



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN

2010



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

ENERO DE 2010

CONTENIDO

1. ENTORNO MACROECONÓMICO.....	4
1.1 SECTOR CONSTRUCCIÓN:	8
1.2 SECTOR HIPOTECARIO:	10
2. MERCADO DE CAPITALES	12
2.1 MERCADOS INTERNACIONALES.....	14
2.2 MERCADOS NACIONALES.....	16
2.2.1 RENTA FIJA.....	16
2.2.2 ACCIONES	18
2.2.3 DÓLAR	18
2.2.4 TÍTULOS HIPOTECARIOS (TIPS)	19
3. EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS.....	21
4. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES	22
4.1 EMISIONES TIPS	22
4.1.1 CARTERA TITULARIZADA.....	23
4.1.2 PAGOS DE LA CARTERA.....	25
4.2 ADMINISTRADORES DE LA CARTERA TITULARIZADA.....	26
4.3 GESTIÓN OPERATIVA – ADMINISTRACIÓN MAESTRA PERÚ	26
4.4 PROCESOS INTERNOS.....	27
4.5 PROCESOS CON LOS ADMINISTRADORES.....	27
4.5.1 APOYO AL SECTOR HIPOTECARIO	27
4.6 DIVULGACIÓN Y MERCADEO.....	28
5. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS.....	28
6. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN.....	29
6.1 DESARROLLOS REGULATORIOS	29
6.1.1 REFORMA FINANCIERA	29
6.1.2 LEY DE INSOLVENCIA PERSONAS NATURALES	31
6.1.3 CRÉDITOS HIPOTECARIOS CON COBERTURA FRECH.....	31
6.1.4 BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	32
6.2 PROYECTO DE ESCISIÓN TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A	32
7. OTROS ASPECTOS	33
7.1 OPERACIONES EN EL EXTERIOR.....	33
7.2 REPORTE DE GESTIÓN EVOLUCIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO - SARLAFT	34
7.2.1 CUMPLIMIENTO DE NORMAS Y ACTIVIDADES DESARROLLADAS	34
7.2.2 CONTINUIDAD DE POLÍTICAS	34
7.2.3 RESULTADOS SARLAFT 2009	35
7.3 CONTROL INTERNO.....	35
7.3.1 EVALUACIÓN DE SISTEMAS DE REVELACIÓN Y CONTROL	36
7.4 GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO	37
7.5 REVELACIÓN DE RIESGOS	37
7.6 REPORTE DE OPERACIONES REALIZADAS CON ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES	38
7.7 TRANSFERENCIAS A TÍTULO GRATUITO Y ACTIVOS EN EL EXTERIOR	38
7.8 PAGOS A DIRECTORES, ASESORES, PROPAGANDA Y RELACIONES PÚBLICAS	38
7.9 ESTADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL	38
7.10 CIRCULAR EXTERNA 052 DE 2008.....	38
8.5 PERSPECTIVAS 2010	40

INTRODUCCIÓN

Durante el año 2009 la economía colombiana estuvo enmarcada por un bajo dinamismo de la demanda agregada y la incertidumbre acerca del riesgo de contagio de la crisis mundial. El desempleo se ubicó en niveles históricamente altos durante 2009, la inversión se mantuvo deprimida, así como la industria y las exportaciones registraron caídas importantes. Como consecuencia de esto se presentaron tasas de crecimiento económico negativas durante los primeros tres trimestres del año, evidenciando la entrada del país a la fase recesiva del ciclo económico.

A pesar de un bajo desempeño económico durante el año pasado, Colombia quedó bien posicionada en la esfera internacional y la solidez de sus fundamentales impidió que la crisis fuera mucho más profunda. De hecho, las proyecciones de crecimiento del PIB se ubican en 0% mientras que la mayoría de países de la región van a registrar tasas negativas. En este sentido, la Titularizadora Colombiana obtuvo resultados importantes, en línea con el sector financiero, en cuanto a crecimiento y utilidades, demostrando el fortalecimiento del sector hipotecario y la profundización del mercado de los TIPS.

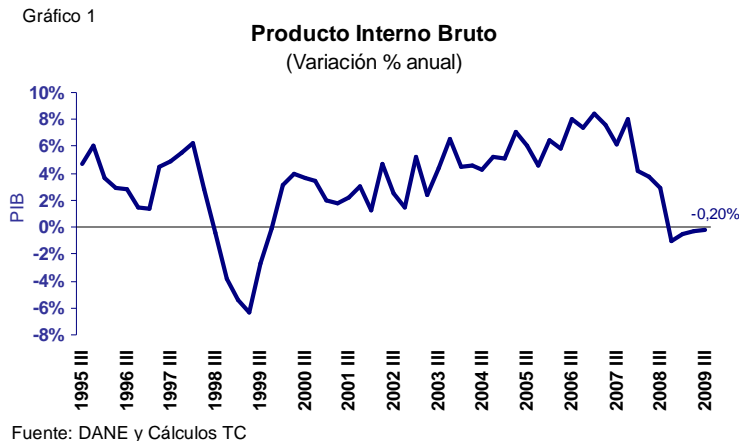
La desaceleración económica en el país, a lo largo del año pasado, fue contrarrestada con las políticas anticíclicas del gobierno. En particular, medidas como el subsidio a la tasa de interés de los créditos a través del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH), permitieron que la dinámica del crédito de vivienda no se viera afectada. De hecho, esta cartera, a diferencia de las demás modalidades de crédito, presentó tasas de crecimiento positivas en su saldo a finales de 2009. Además, los indicadores de calidad de la cartera de vivienda se mantuvieron en buenos niveles, a pesar del deterioro en las cifras de desempleo. Lo anterior evidencia que en cuanto al mercado hipotecario, la crisis internacional no logró permear las fuertes estructuras regulatorias y el esquema de financiación de vivienda; apoyado en gran medida en la rigurosidad de los criterios de originación de los créditos hipotecarios y en las condiciones de calidad sobre los activos vinculados al esquema de titularización hipotecaria.

Como muestra de esto, las medidas que se encuentran en discusión en EE.UU para sacar su economía a flote son similares a las que entraron en vigencia en Colombia después de la crisis de 1999. La estabilidad de las tasas de interés, los topes al endeudamiento y los sistemas de administración de riesgos son elementos clave que impidieron el contagio de la crisis en Colombia. Así, el mecanismo de titularización, bajo una óptima regulación, se consolida en la esfera internacional como herramienta fundamental para aliviar las restricciones del crédito.

No obstante el bajo desempeño económico registrado durante 2009, la Titularizadora llevó a cabo con éxito su proceso de emisiones previsto para el año, por valor de \$1,55 billones de pesos mediante la realización de 4 emisiones a partir de créditos hipotecarios denominados en pesos (TIPS Pesos E-10, TIPS

Pesos E-11, TIPS Pesos E-12 y TIPS Pesos E-13). Con estas emisiones, la Titularizadora acumuló un total de 26 emisiones, un saldo de 31% del total de la cartera hipotecaria y continúa siendo el mayor emisor privado de renta fija en el país.

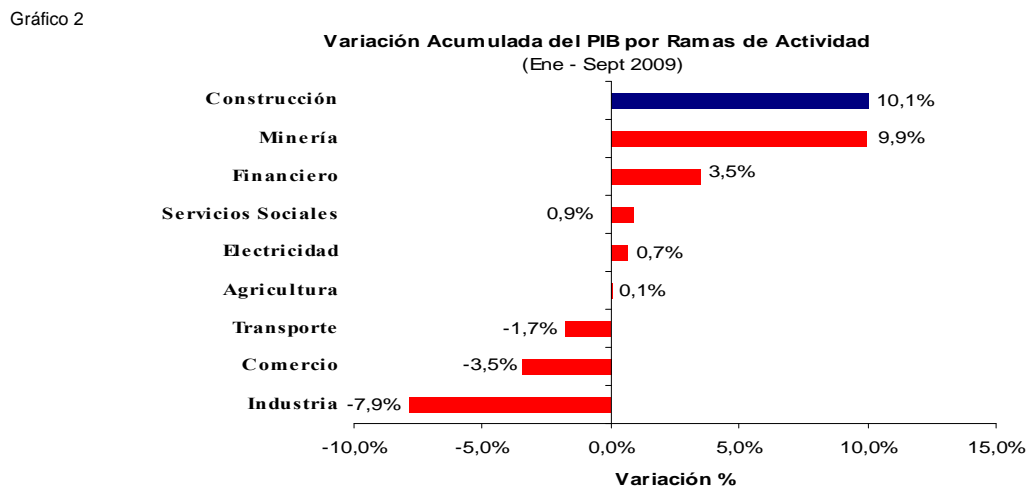
1. Entorno Macroeconómico



En el tercer trimestre de 2009, la economía colombiana registró un decrecimiento anual de 0,20%, evidenciando claros signos de desaceleración. A pesar del comportamiento negativo del crecimiento durante lo corrido de 2009, se espera una reactivación de la demanda durante el

último trimestre del año (*gráfico 1*). De esta forma se espera que con base en el crecimiento observado a lo largo de 2009, se alcance un crecimiento de 0% anual.

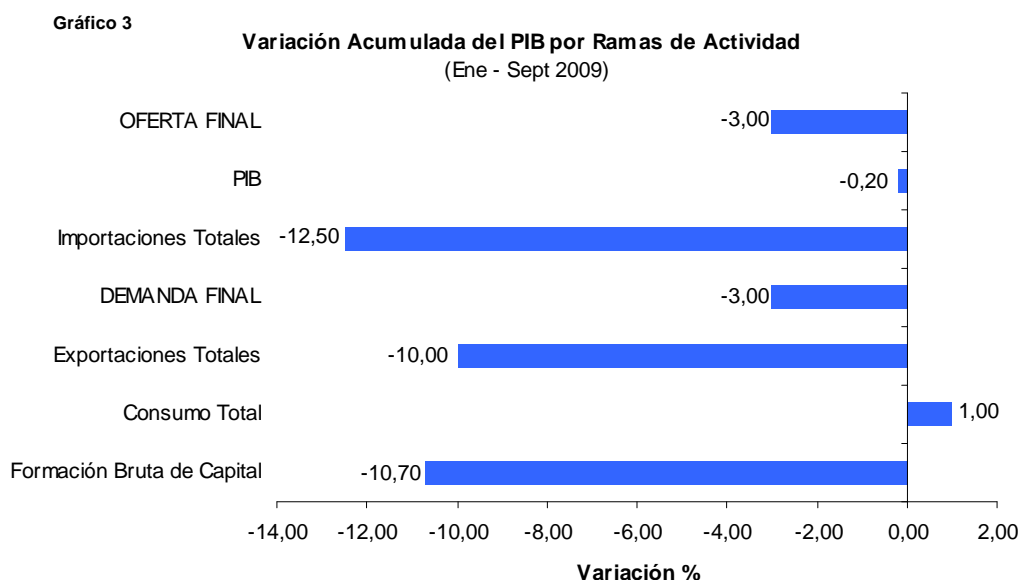
El crecimiento anual acumulado del PIB de enero a septiembre de 2009 respecto al mismo período del año anterior llegó a -0,3%. Por el lado de la oferta, este resultado estuvo influido principalmente por el comportamiento de los sectores industria, comercio y transporte, los cuales registraron al tercer trimestre del año un decrecimiento acumulado superior al registrado para el PIB Total (*gráfico 2*).



Fuente: DANE

Las ramas de actividad que tuvieron un aporte positivo a la variación anual del PIB fueron construcción, minería, sector financiero y servicios sociales. Los sectores que contribuyeron en mayor proporción fueron: el sector financiero (0,7 puntos porcentuales), construcción (0,6 puntos porcentuales) y minería (0,5 puntos porcentuales).

Desde el punto de vista de la demanda, el comportamiento del PIB en el tercer trimestre de 2009 estuvo asociado a la caída de la inversión en 10,7% anual y de las exportaciones en 10% anual (*gráfico 3*). Como porcentaje del PIB la inversión se ubicó en 20% para este período. Al interior de este rubro, la caída estuvo sustentada en la fuerte contracción del sector de maquinaria y equipo (-6,1 puntos porcentuales), de construcción y edificaciones (-3,4 puntos porcentuales) y de equipos de transporte (-0,2 puntos porcentuales). De la contribución del consumo final total (0,72 puntos porcentuales), el consumo de los hogares aportó 0,02 puntos y el Gobierno 0,7 puntos.



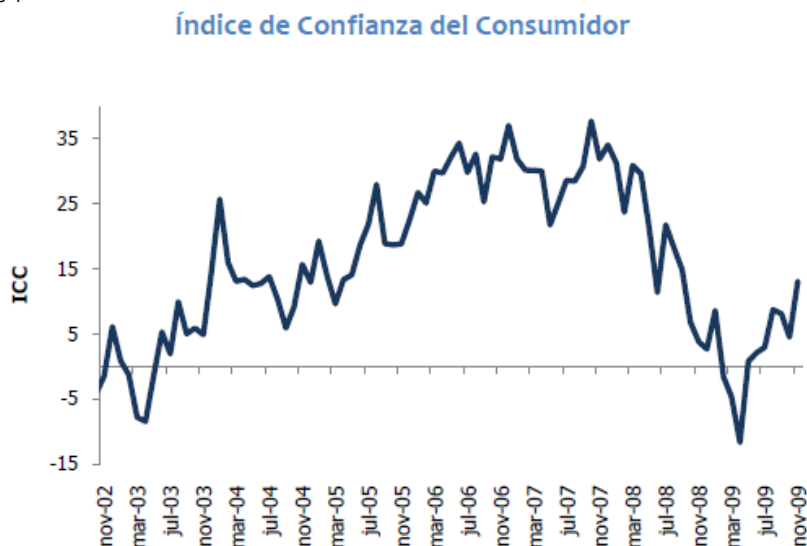
Fuente: DANE

El consumo de los hogares como porcentaje del PIB llegó a 51,9%, evidenciando un leve incremento anual de 0,04%; adicionalmente este componente mostró una recuperación respecto al segundo trimestre de 2009, en el cual se había registrado un decrecimiento trimestral de 0,5%. De los componentes de consumo de los hogares, todos registraron un crecimiento trimestral inferior al del segundo trimestre, exceptuando los componentes de bienes durables y no durables que crecieron 3,4% y 3,1%, respectivamente.

Los resultados del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo evidenciaron un deterioro en la confianza de los consumidores en los últimos meses de 2009. El ICC disminuyó en 6,8 puntos al pasar de 13,1 en noviembre a 6,3 en diciembre. Por su lado, el consumo de los hogares registró un alza a partir

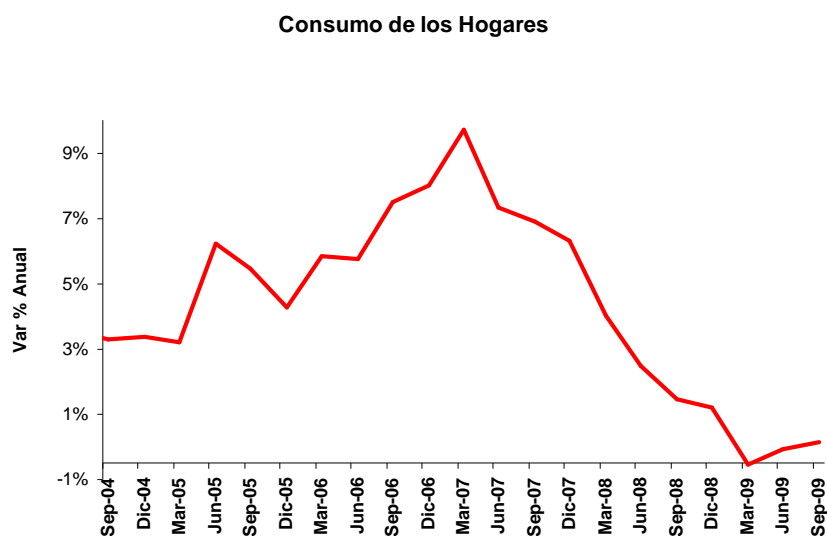
de marzo hasta septiembre del año 2009, y se espera que presente una caída durante el último trimestre del año (gráfico 4 y 5).

Gráfico 4



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

Gráfico 5

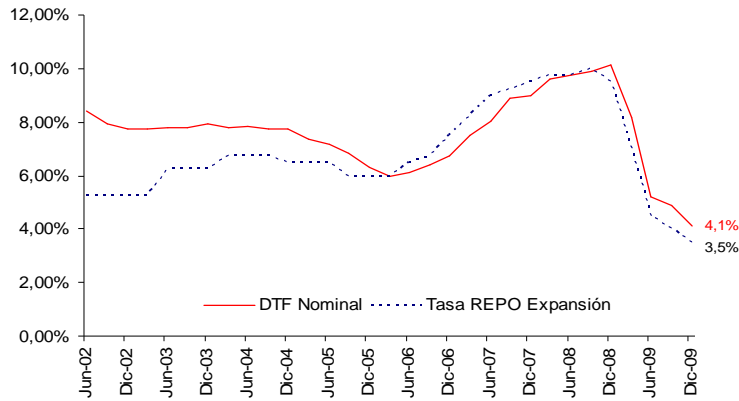


Fuente: DANE, Fedesarrollo - EOC

Durante la segunda mitad de 2009, la tendencia a la revaluación de la tasa de cambio continuó. Además, la caída en los precios del petróleo y la disminución de las exportaciones de bienes manufacturados, por causa de la situación con Venezuela, llevaron a una caída en los precios de los alimentos al interior del país. Esto provocó un relajamiento en las presiones inflacionarias. El Banco de la República bajó en 2009 su tasa de intervención (repo) alcanzando en noviembre un nivel de 3,5%. El Emisor pasó de tener una política monetaria restrictiva a principio de año, a tener una más relajada para finales de 2009 (gráfico 6).

Gráfico 6

Tasas de Interés



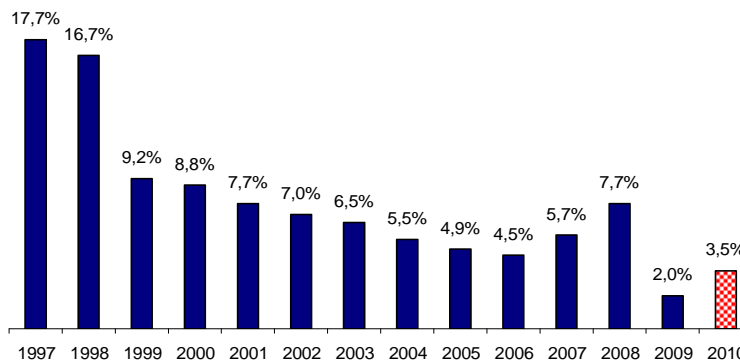
Fuente. Banco de la República

En 2009, el mercado de capitales tuvo un comportamiento favorable gracias a su resistencia al choque externo presentado en 2008. Esto refleja buenos instrumentos e instituciones; y se puede llegar a pensar en un cambio en la percepción del riesgo en el país y en atracción de capitales. El precio del dólar llegó a \$1.825,7¹ en octubre, fecha a partir de la cual se presentó una tendencia hacia la devaluación, ubicándose al cierre del año en \$2.044.23.

Así la inflación y la situación cambiara fueron factores de gran influencia en la economía colombiana, principalmente a finales de 2009. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) terminó el año registrando una variación anual de 2,0%, disminuyendo en 5,7 puntos porcentuales la registrada en 2008 y ubicándose en 1,5 p.p por debajo de la meta (rango) de inflación establecida por el Banco de la República para 2009 (3,5% - 4,5%). Para el presente año la meta (rango) ha sido fijada en 3,0% con un margen de desviación de 1 punto porcentual (gráfico 7).

Inflación Anual

Gráfico 7



Fuente: DANE

¹ Corresponde al 14 de octubre de 2009.
 (*) Meta Banco de la República. (4,5% - 5,5%)

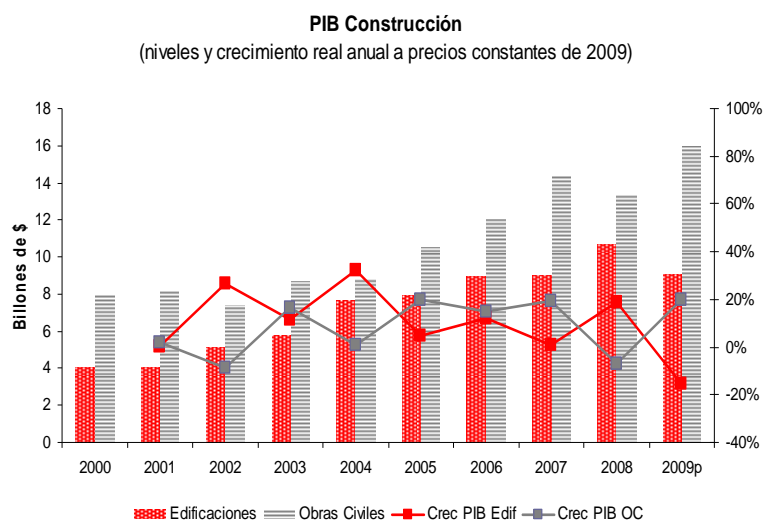
Por grupos de gasto, el mayor crecimiento anual de los precios al consumidor lo registró educación (6,30%), seguido de salud (4,94%) y vivienda (4,26%), mientras que el bajo comportamiento de la inflación estuvo liderado por alimentos y vestuario, grupos que presentaron variaciones de -0,32% y -030%, respectivamente. Según el nivel de ingreso (bajos, medios, y altos), todas las categorías registraron crecimientos inferiores a los observados en el año anterior.

De esta forma, la desaceleración en la dinámica económica evidenciada durante 2009 mostró efectos sobre los indicadores de empleo. El desempleo a noviembre de 2009 se ubicó en 11,1% (total nacional) y 12,1% (trece ciudades), esto representa un aumento con respecto a noviembre del año anterior de 0,3 puntos porcentuales (p.p) y 1,7 p.p, respectivamente. Durante 2008 el desempleo promedio entre enero y noviembre alcanzó 11,3% para el total nacional y 11,6% para las trece ciudades, mientras que para el mismo periodo en 2009 el indicador se ubicó en 12,1% y 13,1%, respectivamente. Es importante mencionar que el dato de desempleo observado a noviembre de 2009 fue el más alto para este mes en los últimos 3 años tanto para el total nacional como para las trece ciudades.

1.1 Sector Construcción:

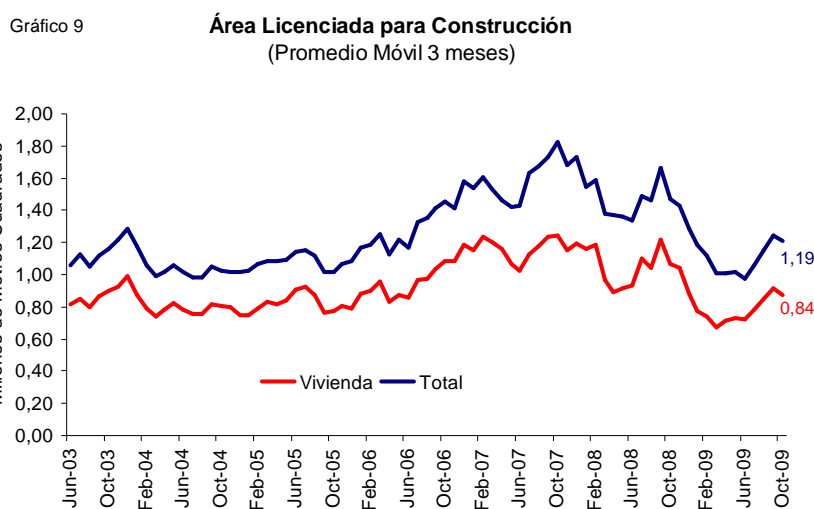
El 2009 fue un año bueno para el sector de la construcción. En el tercer trimestre de 2009, éste renglón de la economía presentó un crecimiento de 13,7% con respecto al tercer trimestre de 2008, como resultado de una variación de obras civiles de 41%; no obstante, el renglón de edificaciones cayó en 18,6%. La participación del PIB de la construcción dentro del PIB total aumentó 0,8 puntos porcentuales entre el primer y el tercer trimestre de 2009. De igual forma dentro del PIB de la construcción el componente de obras civiles ganó participación, pasó de 59% en marzo a 64% en septiembre del año pasado (*gráfico 8*).

Gráfico 8



Fuente: DANE Nota: 2009 se estimó con base en los datos a septiembre y la proyección del PIB Total Construcción (7,5%)

Otras variables relacionadas con la construcción mantuvieron igualmente un buen comportamiento durante 2009. El área licenciada para la construcción alcanzó al mes de octubre 13.374.209 metros cuadrados para los últimos 12 meses, de los cuales el 70,6% (9.436.704 metros cuadrados) correspondieron a construcción de vivienda. Por tipo de vivienda, la de interés social tuvo una participación promedio de 25%, frente al 75% de la No VIS. En cuanto el número de unidades aprobadas para vivienda, alcanzó las 85.641 unidades entre enero y octubre, con participaciones de 41% para VIS y 59% para No VIS (*gráfico 9*).



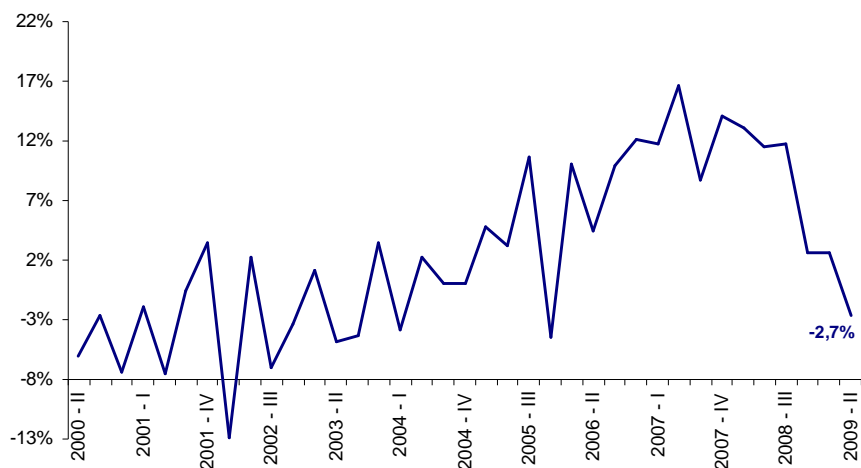
Fuente. DANE

En noviembre de 2009 el Índice de Costos de Construcción de Vivienda registró una variación anual de -1,0%, ubicándose 3,0 puntos porcentuales por debajo de la inflación anual (2,0%). Esta variación en los costos de construcción de vivienda es inferior en alrededor de 0,3 p.p a la observada en octubre; y además, comparada con la variación anual de noviembre de 2008 es inferior en 6,7 p.p. En términos generales, durante todo el 2009, los costos de construcción de vivienda se mantuvieron por debajo del nivel de precios de la economía.

En el segundo trimestre de 2009, el Índice de Precios de Vivienda Usada registró una caída real anual de 2,7% y de 2,5% respecto al trimestre inmediatamente anterior. En términos generales durante el primer semestre del año 2009 se evidenció una relativa estabilidad en los precios de la vivienda usada (crecimiento promedio de 0% anual), si se tiene en cuenta que el crecimiento promedio durante el primer semestre de 2008 fue de 12,3% anual (*gráfico 10*).

Gráfico 10

Índice Real de Precios de Vivienda Usada
(Variación % Anual)



Fuente. Dane

1.2 Sector hipotecario:

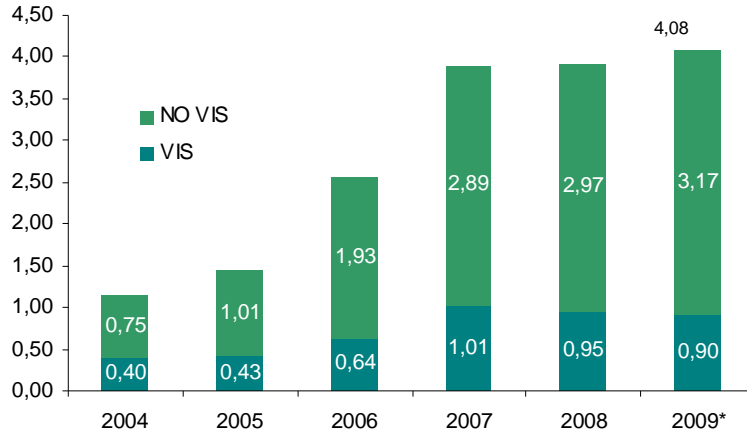
Respecto a la adquisición de vivienda, se destaca el buen comportamiento, en número y saldo de las Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC). Al mes de octubre de 2009 el número de cuentas ascendió a más de 95 mil unidades, mostrando un crecimiento anual de 15%. Por su parte, el saldo llegó a \$294 mil millones, cifra que representa un crecimiento de 20% con respecto al mismo periodo el año anterior.

Los desembolsos de crédito hipotecario a noviembre de 2009 alcanzaron \$5,6 billones, de los cuales el 27% correspondieron en promedio a créditos destinados a constructor y el 73% a crédito individual. El acumulado 12 meses de desembolsos a crédito individual a noviembre de 2009 alcanzó \$4,08 billones, registrando un crecimiento anual de 3,8%. De éstos, el 78% está destinado a adquirir vivienda No VIS y el 22% restante para vivienda VIS, composición muy similar a la registrada en el año 2008, donde se presentó un 76% y 24%, respectivamente (*gráfico 11*).

Los desembolsos individuales mensuales presentaron gran volatilidad durante el 2009. Con promedio mensual de \$345 mil millones, llegaron al nivel más alto en septiembre (\$544 mil millones) y a su punto más bajo en enero (\$232 mil millones).

Gráfico 11

Desembolsos de Crédito Hipotecario a Individual
(Acumulado 12 meses en Billones de Pesos)

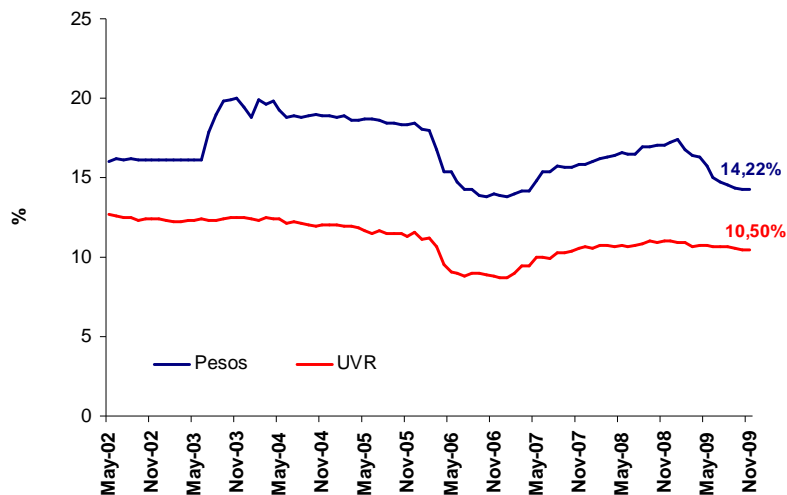


Fuente. Superintendencia Financiera

En 2009, el 88% de los desembolsos de crédito individual fueron otorgados en pesos y sólo el 12% fueron créditos denominados en UVR; de esta manera se profundizó la tendencia del año anterior, en el cual la mayoría de los créditos fueron en pesos (85%). La tasa de interés ponderada entre VIS y No VIS por tipo de crédito disminuyó durante el año, debido en gran medida a las decisiones del Emisor en su tasa de intervención (*gráfico 12*).

Gráfico 12

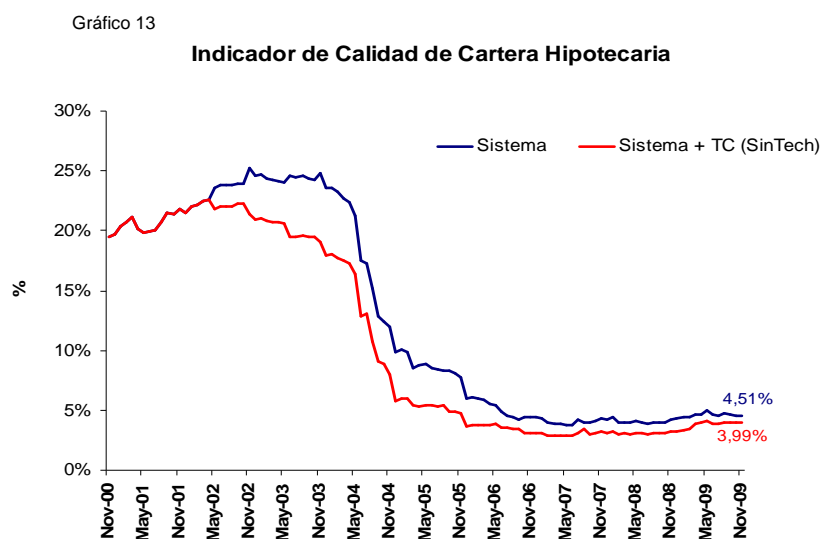
Tasa de Interés Ponderada de Crédito Hipotecario a Individual



Fuente. Superintendencia Financiera y cálculos TC

El saldo de la cartera de leasing habitacional ascendió a \$1,5 billones a noviembre de 2009, manteniendo su nivel con respecto a un año atrás. Mientras el saldo de la cartera del Fondo Nacional del Ahorro (FNA) ascendió a \$2,3 billones registrando un crecimiento real anual de 4,7% entre noviembre de 2008 y noviembre de 2009. En cuanto a los desembolsos de leasing habitacional, éstos llegaron alrededor de \$882 mil millones, reflejando un incremento real anual de de 28%.

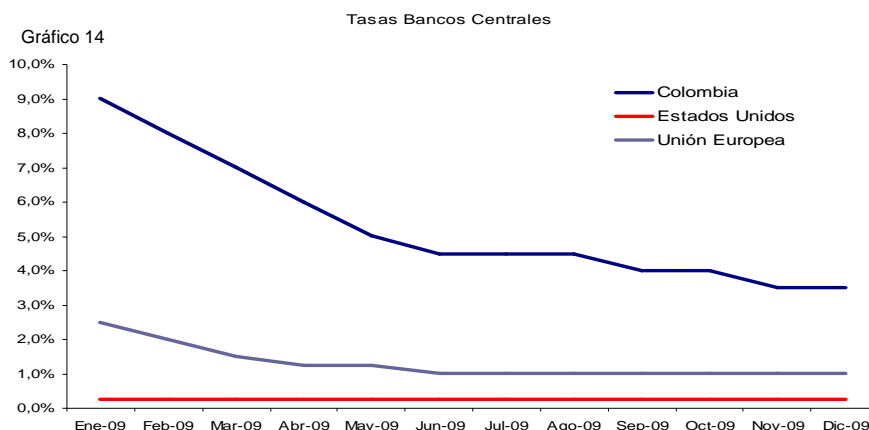
Finalmente, se destaca que la cartera hipotecaria incluyendo titularizaciones alcanzó \$15,3 billones en noviembre de 2009, mostrando un crecimiento real de 7,8% anual. Frente a esta tendencia positiva, el indicador de calidad de esta cartera registró una reducción entre mayo y noviembre de 2009 de 0,08 p.p, ubicándose en 3,99% para el último mes (*gráfico 13*).



Fuente. Superintendencia Financiera y TC

2. Mercado de Capitales

Como consecuencia de la crisis financiera en el mercado de capitales de los años 2007 y 2008 los bancos centrales de los países desarrollados comenzaron una política de expansión monetaria en el 2008, la cual mantuvieron para el 2009 (en el caso de Estados Unidos) e inclusive algunos países fueron más agresivos (como en la Comunidad Europea y Colombia) para ayudar a enfrentar el descenso en el crecimiento económico (*gráfico 14*).



Fuente: Bloomberg

Esta mayor disposición de liquidez, fue la base para el buen comportamiento de los mercados de capitales, llevando primero a un desapalancamiento general de los agentes de mercado y a un buen comportamiento en las empresas que trajo consecuencias positivas en las bolsas internacionales tanto en títulos de renta variable como en renta fija (gráfico 15).

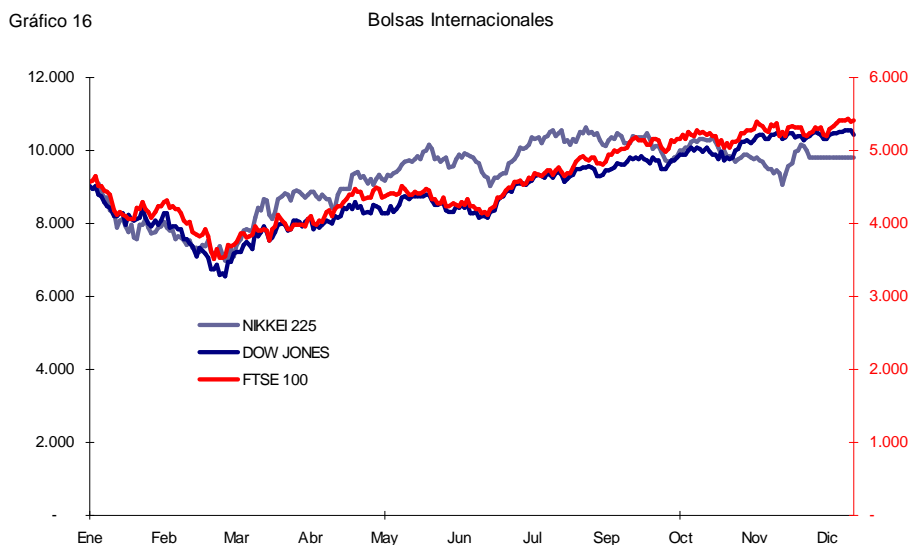


Fuente: Bloomberg

Este año 2009 estuvo enmarcado por dos tendencias claras, como se muestra en la gráfica anterior; el primer trimestre del año estuvo enmarcado por la incertidumbre de la efectividad en las medidas tomadas por los gobiernos para frenar la crisis financiera internacional y por eso se presentaron rentabilidades negativas, pero después de ver los resultados positivos en las empresas del primer trimestre, esta tendencia negativa revirtió, para terminar con un año en rentabilidades positivas, que como por ejemplo en el índice americano Standard and Poors 500 tuvo un rendimiento anual de 20%.

2.1 Mercados Internacionales

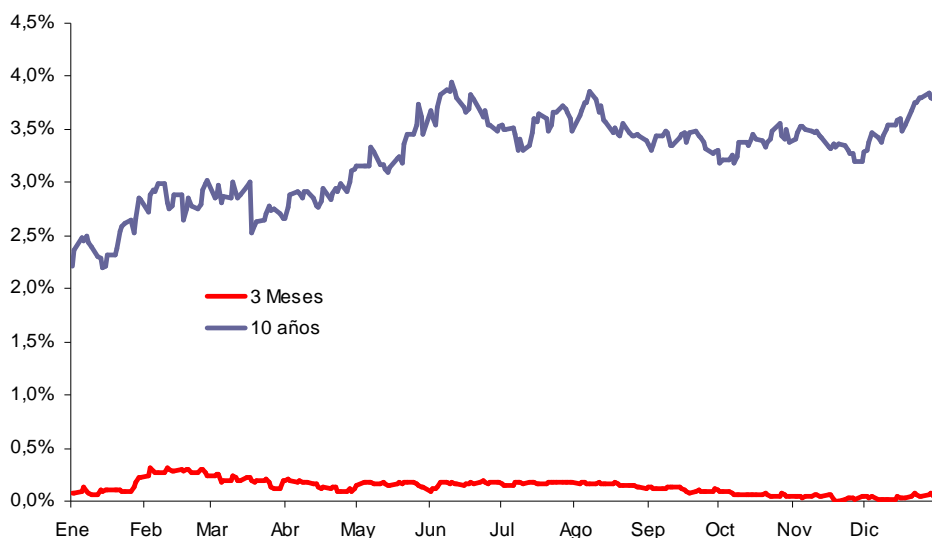
La volatilidad en el primer trimestre y el aumento de los precios de los activos que se transan en los mercados financieros internacionales fueron los comunes denominadores para el año 2009. Fue así como indicadores como el Dow Jones (mercado americano), el FTSE 100 (mercado europeo) y el Nikkei (mercado japonés) presentaron apreciaciones del 15%, 19% y 10% respectivamente (gráfico 16).



Fuente: Bloomberg

Los temores inflacionarios evidenciados en el 2007 y 2008 pasaron a un segundo plano a partir del segundo trimestre en este 2009. La compra de activos seguros en el corto plazo junto con inversiones en renta variable y en mercados emergentes fue la estrategia de inversión global, reflejando como resultado que los títulos de corto plazo del mercado americano (activos conocidos como libre de riesgo) se negociaran con tasas cercanas al 0% al final del año como lo muestra el gráfico 17.

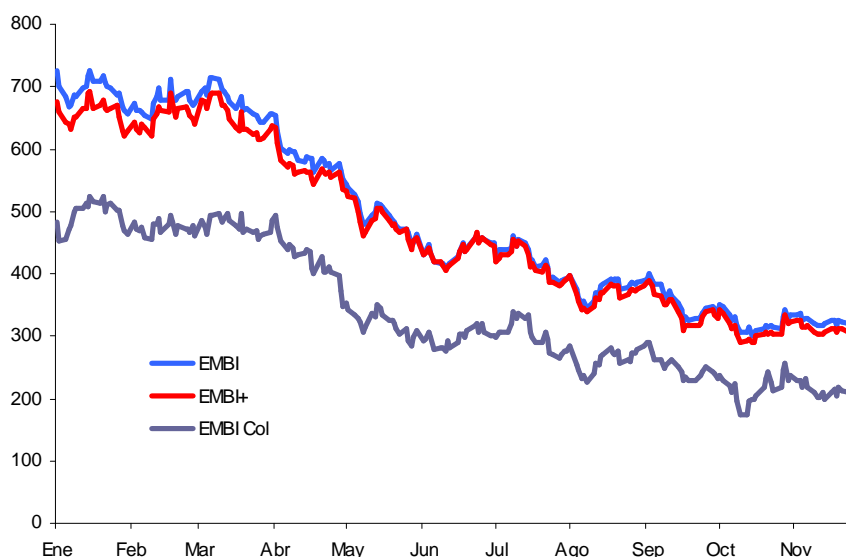
Gráfico 17 Tesoros Americanos (treasuries)



Fuente: Bloomberg

Esta estrategia de inversión global afectó positivamente a los mercados emergentes disminuyendo los diferenciales de tasas (spreads) y como consecuencia disminuyendo los costos de financiación externos de los gobiernos y las empresas (gráfico 18).

Gráfico 18 Índice Mercados Emergentes

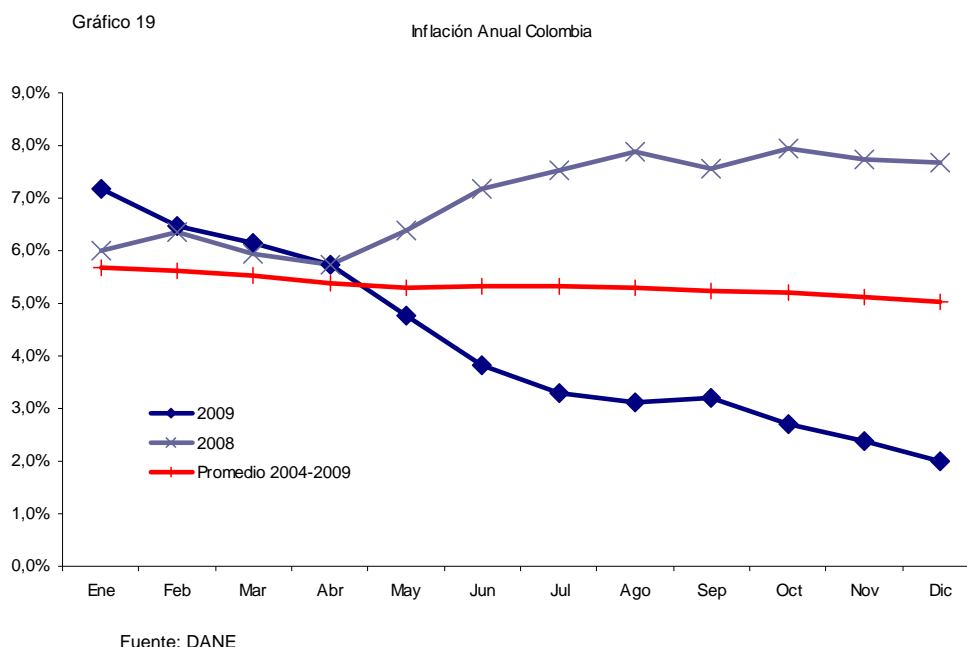


Fuente: DNP

2.2 Mercados Nacionales

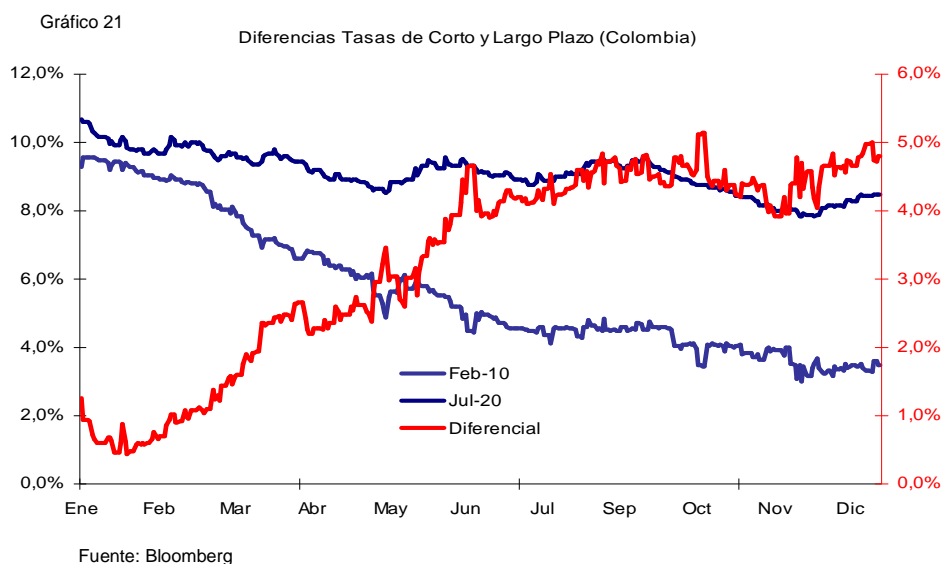
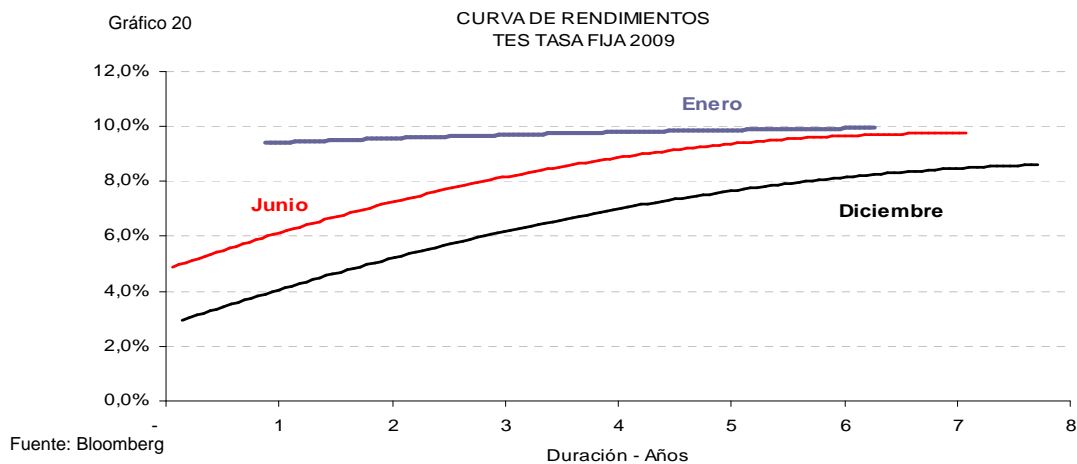
2.2.1 Renta Fija

El año 2009 comenzó con la preocupación del banco central y del mercado en general por el comportamiento inflacionario de los últimos meses del 2008. Sin embargo esta tendencia se revirtió al comienzo del segundo trimestre del año, por varias razones, entre ellas: el moderado crecimiento económico por la desaceleración de la economía mundial que incluye a nuestros principales socios comerciales (USA y Venezuela), la apreciación del peso, y no siendo Colombia ajena al panorama mundial la misma desaceleración de la economía local (*gráfico 19*).



Este hecho, quizá, llevó al Banco de la República, a comenzar una política de expansión monetaria para que vía liquidez (menores tasas de interés) incentivar el crecimiento económico. La tasa repo del Banco de la República comenzó el año en 9,0%, terminando en 3,5% una disminución de 550 puntos básicos.

Como consecuencia de esta política monetaria pudimos observar un cambio en la forma de la curva de los TES, en donde al comienzo del año, las tasas de interés eran parejas (curva plana) independientemente del plazo, a presentar una diferencia de alrededor de 450 puntos básicos entre el corto plazo y el largo plazo (empinamiento de la curva) a partir del segundo trimestre del año, evidenciando la adecuada transmisión de la política monetaria en el corto plazo junto con la alta incertidumbre y desconfianza de los agentes de mercado sobre la recuperación económica en un futuro cercano (*gráfico 20 y gráfico 21*).

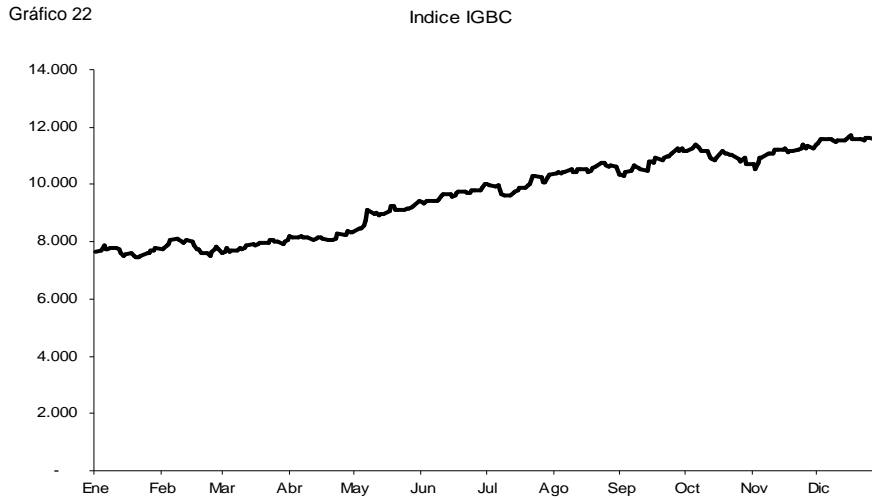


Estos niveles de tasas de interés a partir del segundo trimestre del 2009 tuvieron un impacto positivo en las empresas, debido a que muchas de ellas colocaron exitosamente a través del mercado de capitales local emisiones de corto y mediano plazo para fondar sus operaciones.

En el largo plazo, los emisores locales prefirieron emitir en títulos indexados a la inflación porque el aumento en el diferencial de tasas de corto y largo plazo en títulos de renta fija eleva considerablemente el costo de emisión.

Con estas estrategias de colocación las emisiones privadas en el año 2009, tanto en número como en monto fueron las mayores de los últimos años.

2.2.2 Acciones



Fuente: BVC

El índice de la Bolsa de Valores de Colombia presentó una valorización para el año 2009 de un 52%, destacando que en el primer trimestre del año la rentabilidad del mismo fue cercana al 0%, este comportamiento estable cambió para convertirse en una tendencia al alza de las acciones colombianas. Las positivas expectativas frente a la crisis internacional y el adecuado manejo de la política monetaria y déficit del gobierno fueron las principales razones para este desempeño (*gráfico 22*).

2.2.3 Dólar



Como se aprecia en el gráfico 23, el comportamiento del peso/dólar fue similar a la dinámica del mercado en general, en donde la característica principal fue la volatilidad del primer trimestre del año dada las expectativas del mercado acerca

de la recuperación de la economía en general, con una depreciación de 16% en los primeros 3 meses del año, para pasar a una apreciación final en el año 2009 de un 8.6%

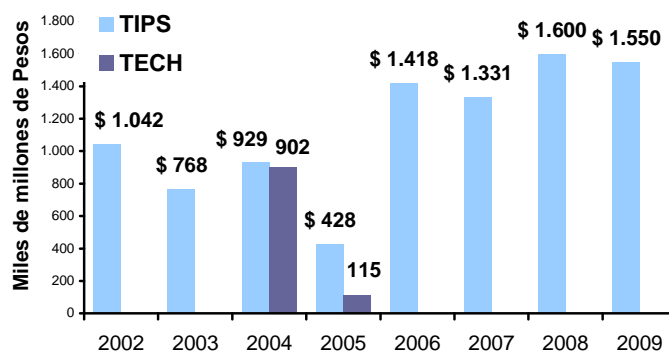
En 1.824 pesos por dólar se situó el mínimo de este año en el mes de octubre y en 2.608 pesos por dólar se situó el máximo en el mes de marzo. La incertidumbre sobre los mercados emergentes y la intención de compra de activos de mayor riesgo fueron las razones principales para este cambio de tendencia.

2.2.4 Títulos Hipotecarios (TIPS)

La Titularizadora continuó con su programa de emisiones anuales de títulos hipotecarios, en un mercado que por sus tasas de interés históricamente bajas tuvo record en colocaciones de títulos corporativos.

Las emisiones de TIPS para el año 2009 sumaron aproximadamente \$1.55 billones de pesos, consolidando así su tendencia de emisión y colocación en los mercado locales (gráfico 24).

Gráfico 24

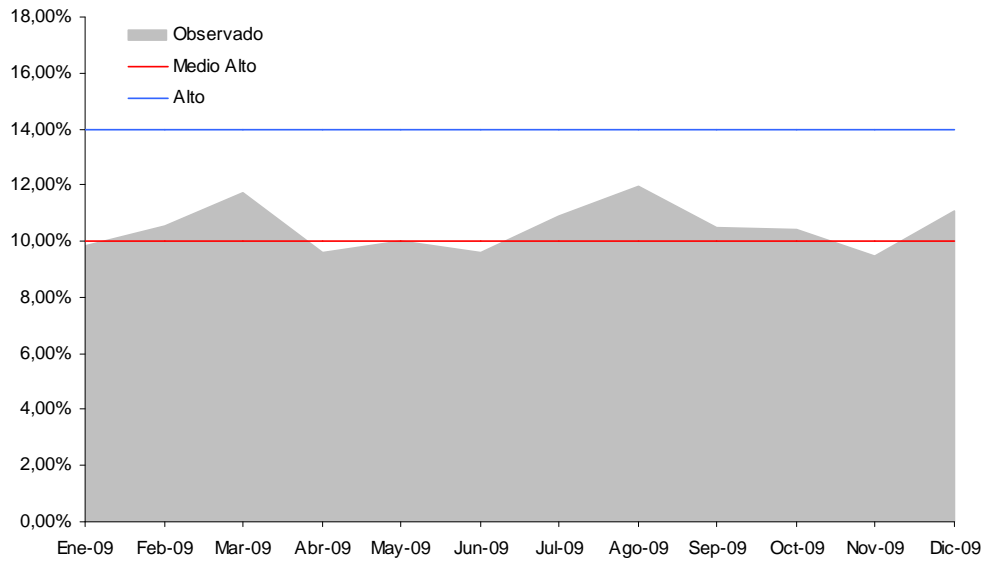


Fuente:TC

Las variables de mayor relevancia en el comportamiento de las emisiones de títulos hipotecarios (el índice de prepagos y el indicador de mora) tuvieron una tendencia positiva durante el año, es así como el indicador promedio de prepagos para las emisiones en UVR en el 2009 estuvo en un 10.46% y para las emisiones en pesos en un 14.28% (gráficos 25 y 26).

Gráfico 25

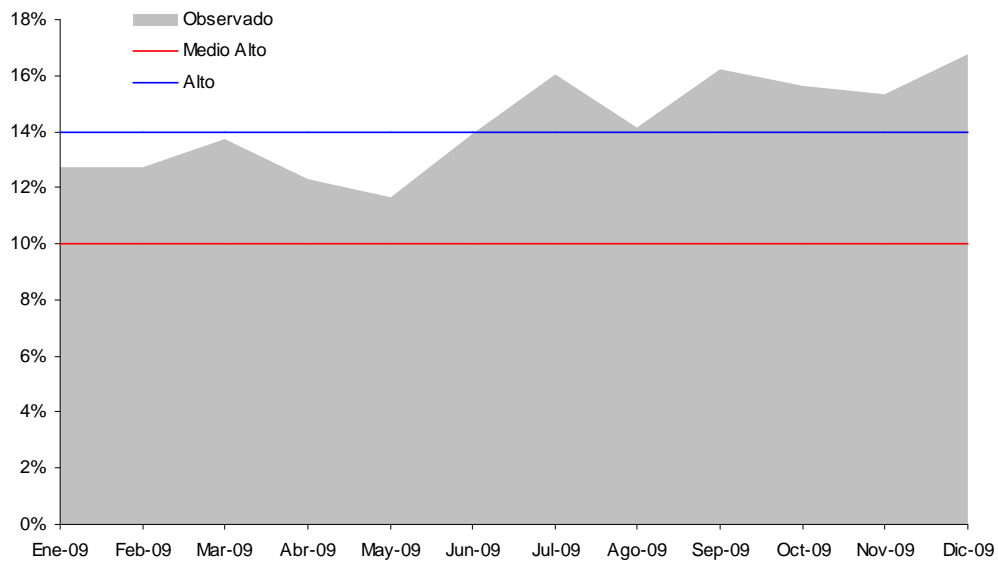
Índice de Prepagos Emisiones TIPS UVR



Fuente:TC
Promedio simple de prepagos para las emisiones en UVR

Gráfico 26

Índice de Prepago Emisiones TIPS Pesos

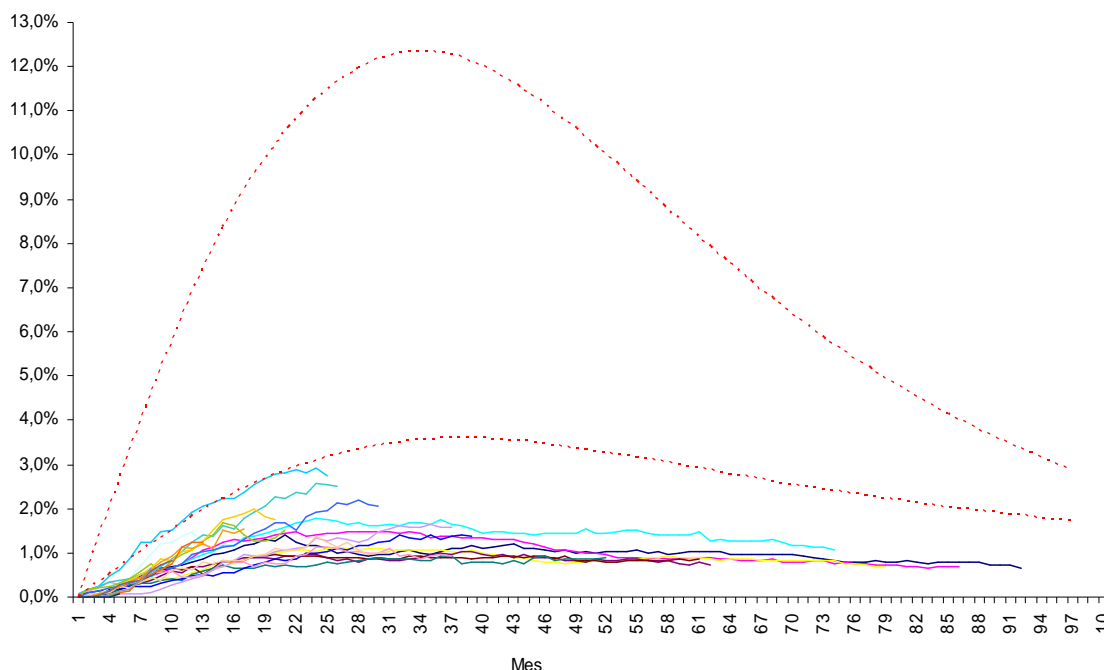


Fuente:TC
Promedio simple de prepagos para las emisiones en Pesos

En cuanto al riesgo de crédito, el análisis de cosechas de las emisiones muestra que los niveles actuales se encuentran bastante alejados de los escenarios de estrés de las mismas, razón por la cual todas las emisiones TIPS (tanto en UVR como en pesos) para sus títulos senior (clase A) mantienen la más alta calificación crediticia AAA (gráfico 27).

Gráfico 27

Evolución de la mora mayor a 120 días TIPS sobre saldo a la fecha de emisión



Fuente: TC

Indicador del nivel de mora mayor a 120 días sobre saldo de la emisión. Las líneas punteadas corresponden al percentil 97.5% de la emisión TIPS E-9 y al estrés máximo de los TIPS A de esa misma emisión

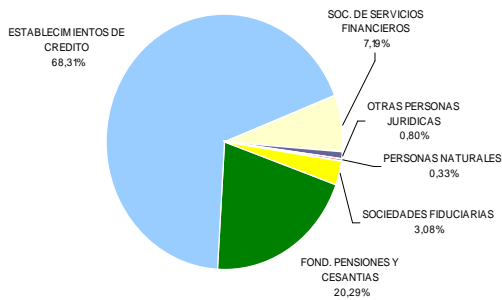
3. Emisiones de Títulos Hipotecarios

En el año 2009 se realizaron 4 emisiones de títulos hipotecarios TIPS en tasa fija pesos. Con estas 4 emisiones la Titularizadora acumuló un total de 26 emisiones (23 de cartera productiva y 3 de cartera vencida) por un valor superior a los \$10,1 billones de pesos, consolidándose como el mayor emisor privado de títulos de renta fija en Colombia y como un actor importante del mercado de capitales.

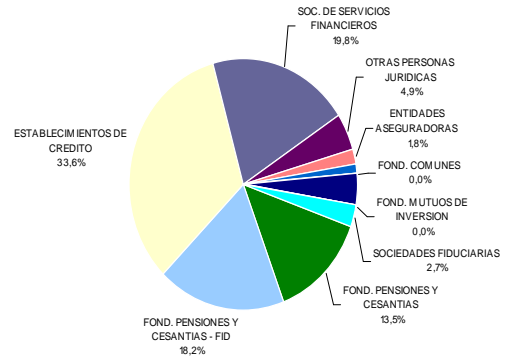
Los inversionistas de las emisiones se encuentran distribuidos en establecimientos de crédito, fondos de pensiones, fiduciarias, entidades aseguradoras, empresas de servicios financieros, sector corporativo y personas naturales, como lo muestra la siguiente gráfica de adjudicaciones del primer lote de los TIPS clase A, subastados en el año (*gráfico 28*).

Gráfico 28

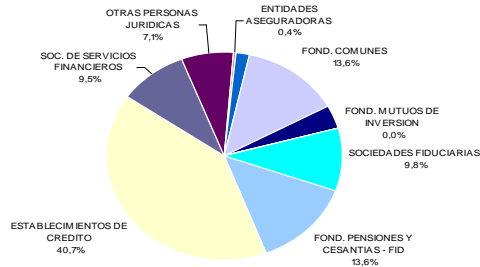
Adjudicaciones por Sector - TIPS Pesos E-10 A 2019



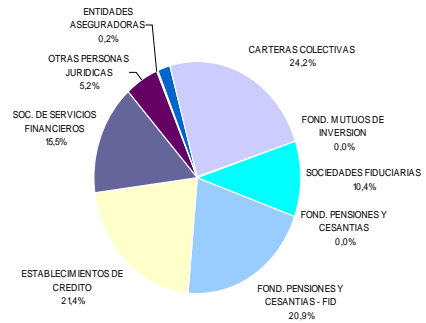
Adjudicaciones por Sector - TIPS Pesos E-11 A 2019



Adjudicaciones por Sector - TIPS Pesos E-12 A 2019



Adjudicaciones por Sector - TIPS Pesos E-13 A 2019



Fuente TC

4. Comportamiento de las Emisiones

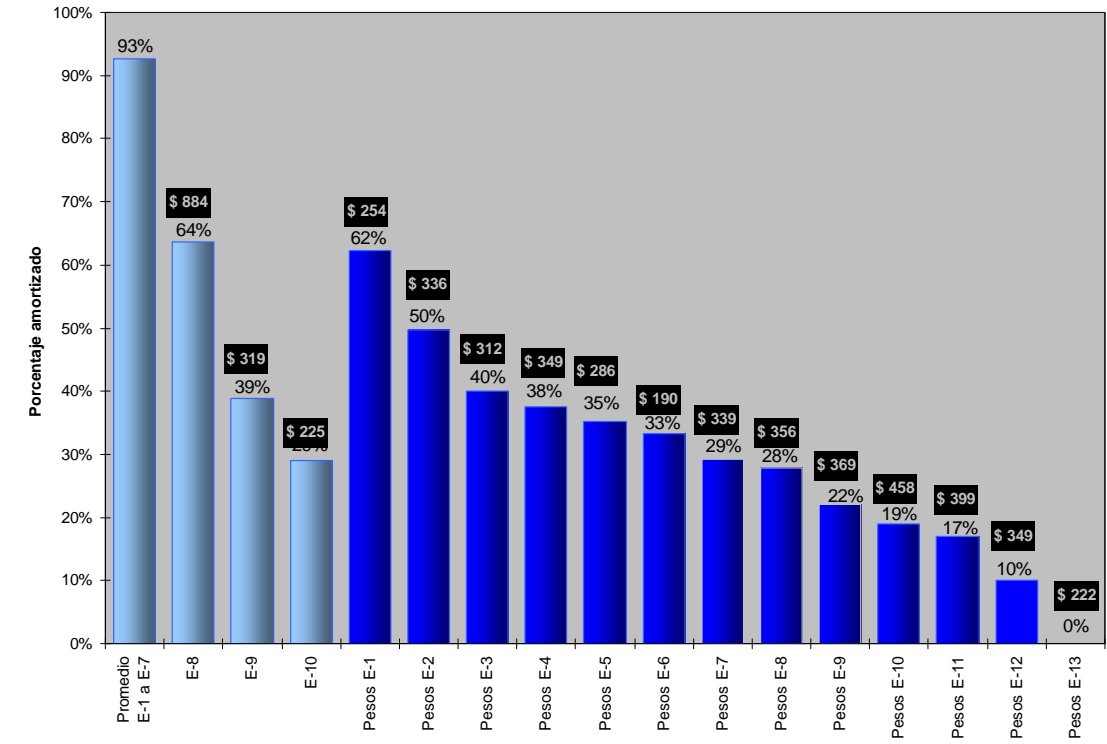
4.1 Emisiones TIPS

Para el cierre del 2009 la Titularizadora Colombiana alcanzó la suma de \$9,87 billones emitidos en Títulos Hipotecarios AAA en 23 emisiones de cartera productiva, logrando una participación del 31% de cartera titularizada dentro del mercado de cartera hipotecaria colombiano al cierre de noviembre de 2009. Los títulos TIPS clase A en circulación registraron un saldo al cierre de diciembre de \$3,98 billones después de un 60% de amortizaciones sobre el capital emitido. En el gráfico adjunto se puede apreciar el nivel de amortizaciones realizadas para cada una de las emisiones como porcentaje del capital emitido.

Emisiones de Títulos TIPS A Porcentaje de capital amortizado (\$MM) Diciembre 2009*

Gráfico 29

Serie en Años	5	10	15	Total	Emisiones en UVR	Emisiones en Pesos	Participación Emisiones en UVR	Participación Emisiones en Pesos
Saldo Inicial	2,704	5,788	1,378	9,870	5,651	4,219	57%	43%
Saldo Actual	-	2,743	1,240	3,983	978	3,005	25%	75%
% Amortizado	100%	53%	10%	60%				



* Valores calculados con la UVR a diciembre 31 de 2009

Es importante mencionar que en los últimos años el mercado ha mantenido una marcada preferencia por los créditos denominados en pesos y en este año la participación de las emisiones de cartera originada en pesos asciende a diciembre al 75% del saldo de emisiones totales.

Los pagos programados para las emisiones durante el año 2009 y su prioridad han permitido alcanzar un nivel de amortización del 100% del capital emitido en las series de cinco años, mientras que en las series de 10 años y 15 años los niveles de amortización ascienden a un 53% y un 10% respectivamente.

4.1.1 Cartera Titularizada

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana para diciembre de 2009 alcanzó un total de \$4.53 billones, representado en 126.981 créditos. La participación en valor de la cartera diferente de VIS corresponde al

90%. La composición de cada una de las emisiones se puede observar a continuación:

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR TIPO
Saldos de Capital a Diciembre de 2009 (\$MM)

Emisión	Créditos Vis	Participación	Créditos NoVis	Participación	Total
E-1	21,710	45%	26,992	55%	48,701
E-2	38,215	61%	24,695	39%	62,910
E-3	32,189	64%	17,809	36%	49,998
E-4	31,491	68%	14,878	32%	46,369
E-5	34,431	59%	23,964	41%	58,394
E-6	23,958	31%	53,913	69%	77,871
E-7	11,123	18%	50,492	82%	61,615
E-8	100,970	27%	277,473	73%	378,443
E-9	106,145	47%	119,411	53%	225,556
E-10	51,890	30%	123,728	70%	175,617
PESOS E-1	-	0%	113,389	100%	113,389
PESOS E-2	-	0%	190,440	100%	190,440
PESOS E-3	-	0%	208,037	100%	208,037
PESOS E-4	-	0%	250,580	100%	250,580
PESOS E-5	-	0%	211,177	100%	211,177
PESOS E-6	-	0%	142,754	100%	142,754
PESOS E-7	-	0%	270,741	100%	270,741
PESOS E-8	-	0%	289,159	100%	289,159
PESOS E-9	-	0%	316,566	100%	316,566
PESOS E-10	-	0%	407,049	100%	407,049
PESOS E-11	-	0%	363,366	100%	363,366
PESOS E-12	-	0%	340,331	100%	340,331
PESOS E-13	-	0%	236,794	100%	236,794
Total	452,122	10%	4,073,737	90%	4,525,859

Esta cartera titularizada comparada frente a los niveles de flujo esperados, ha mostrado un buen comportamiento en el nivel de recaudo permitiendo atender los pagos programados de capital y de intereses en cada emisión y la realización de pagos anticipados a capital de conformidad con lo establecido en los prospectos de cada emisión.

Dentro de la identificación del perfil de riesgo para los portafolios de cartera a titularizar la relación saldo del crédito / valor de la garantía o *LTV* (por su sigla en inglés – *Loan to Value*) permite identificar el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble o una situación de mora. Como se resume en el siguiente cuadro, el margen así definido para la cartera titularizada dentro de las emisiones realizadas hasta la fecha presenta un buen nivel de cobertura, con un 62.3% de cartera con una relación *LTV* inferior a 50%, un 35.5% con una relación *LTV* entre el 50% y el 70%, un 1,7% con una relación entre el 70% y el 80% y tan solo un 0,5% de créditos con una relación mayor al 80%.

Rango LTV	Saldo	%
>80%	20,695	0.46%
>70-80%	76,008	1.68%
>50-70%	1,608,633	35.54%
0-50%	2,820,524	62.32%
Total de Cartera	4,525,859	100.00%

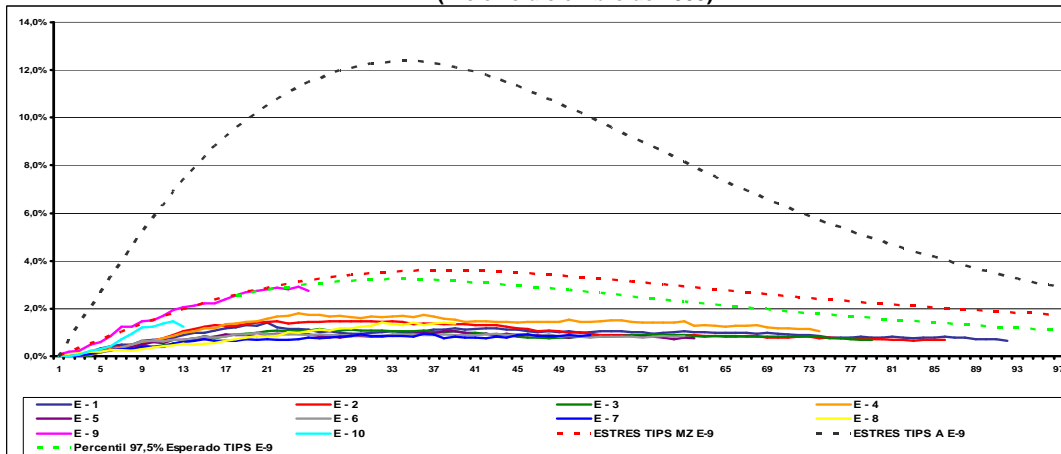
4.1.2 Pagos de la Cartera

La evolución de pagos de los deudores de la cartera titularizada de los portafolios de cada una de las emisiones mantuvo durante el 2009 un muy buen comportamiento comparado contra el escenario de máximo deterioro proyectado, lo cual ha permitido alcanzar la más alta calificación crediticia de los títulos TIPS.

Los gráficos presentados a continuación comparan el nivel de cartera en mora superior a 120 días y los niveles de BRP (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 tanto en UVR como en pesos en los cuales se puede observar el excelente comportamiento de los portafolios titularizados durante el año en mención.

Gráfico 30

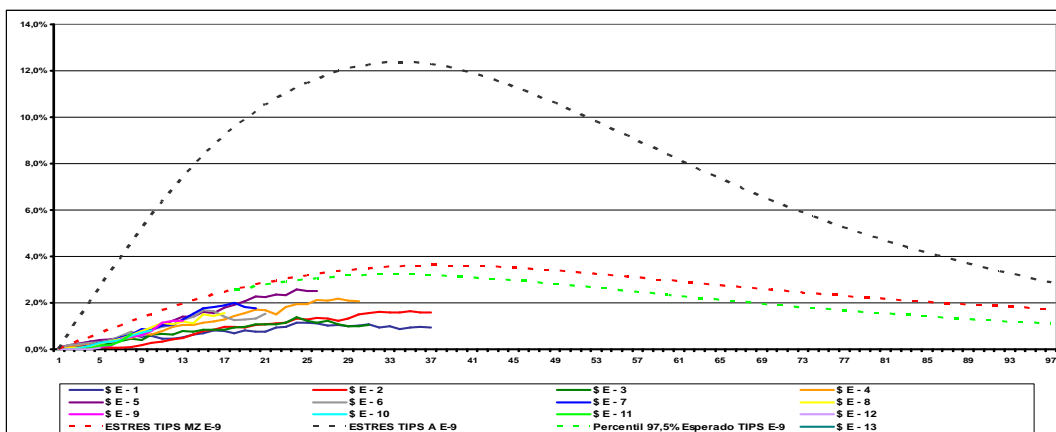
**ESCENARIO MAXIMO DE MORA EMISIONES EN UVR
(A cierre diciembre de 2009)**



Fuente: TC

Gráfico 31

**ESCENARIO MAXIMO DE MORA EMISIONES EN PESOS
(A cierre diciembre de 2009)**



Fuente: TC

4.2 Administradores de la Cartera Titularizada

La distribución de la cartera por Administradores para las emisiones TIPS y TECH a diciembre de 2009 se presentó así:

Entidad	Emisiones TIPS			Emisiones Tech			Total		
	Cantidad	Saldo	%	Cantidad	Saldo	%	Cantidad	Saldo	%
BANCOLOMBIA	50,155	2,278,842	50%	2,103	78,199	35%	52,258	2,357,040	50%
BANCO DAVIVIENDA S.A	42,431	1,308,474	29%				42,431	1,308,474	28%
BBVA COLOMBIA	7,133	313,553	7%	4,466	118,513	53%	11,599	432,066	9%
BANCO BCSC	15,902	350,642	8%				15,902	350,642	7%
BANCO COLPATRIA S.A.	7,096	199,250	4%	392	15,510	7%	7,488	214,761	5%
BANCO AV VILLAS S.A.	4,264	75,098	2%	242	9,384	4%	4,506	84,482	2%
Total	126,981	4,525,859	100%	7,203	221,606	100%	134,184	4,747,466	100%

Se puede observar que el grupo de administradores con el que se cuenta actualmente es un grupo de bancos con una trayectoria importante y reconocida experiencia dentro del negocio de crédito hipotecario, estas entidades en la actualidad mantienen por parte de la Titularizadora Colombiana una certificación vigente como administradores de créditos hipotecarios.

4.3 Gestión Operativa – Administración Maestra Perú

El proceso de Administración Maestra está orientado a realizar las gestiones necesarias para asegurar al inversionista que las disposiciones establecidas en los prospectos se cumplirán por parte de los operadores de las emisiones, con el propósito de lograr el mejor nivel de recuperación posible y a su vez, garantizar que el comportamiento del activo subyacente y los títulos emitidos es informado de manera oportuna y confiable al mercado en general. Adicionalmente administrar el flujo de caja de las emisiones y realizar los pagos del servicio de los derechos patrimoniales de los TIP's de acuerdo con las prioridades de pago establecidas en el prospecto. La Titularizadora Colombiana realizará esta gestión para la Titularizadora Peruana desde Colombia, con excepción de los pagos, la administración de la liquidez y la gestión de contabilidad que será realizada por Titularizadora Peruana.

Durante el año 2009 se ajustó el modelo operativo interno de la Titularizadora Colombiana con ajustes mínimos para cubrir las necesidades del mercado Peruano. Se culminaron los desarrollos de software y se realizaron pruebas internas y externas con las contrapartes participantes de la primera emisión de títulos hipotecarios en Perú. Dentro de ese mismo contexto se adelantaron las capacitaciones funcionales del servicio relacionados entre otros con la conciliación de los recaudos de la cartera, la conciliación de los saldos del activo, la asesoría sobre la gestión a los procesos de cobranza, el control a la gestión de administración y comercialización de los bienes recibidos en pago (BRP), la liquidación del pago de intereses y capital a los inversionistas y el control a la gestión de custodia documental de las garantías.

Es de anotar que por las situaciones particulares de trámite, normativa y desarrollo de un nuevo producto dentro del mercado de capitales peruano, la emisión se ha

postergado y se espera que en el primer trimestre del 2010 se realice esta primera emisión y la Titularizadora Colombiana dé inicio a este nuevo servicio.

4.4 Procesos Internos

Como parte del plan de largo plazo para fortalecer la operación se avanzó con el desarrollo y pruebas de la segunda etapa del proyecto de tecnología orientado a la administración de las emisiones, módulo que integra y consolida la información relacionada con los flujos de caja de las universalidades y la liquidación y pago de los derechos patrimoniales a los inversionistas. El proceso de implementación se realizará dentro del primer semestre del 2010.

En lo referente a la eficiencia operacional de la entidad se avanzó en el afinamiento del modelo de negocio y se adelantó un primer diagnóstico interno orientado a obtener la certificación ISO 9001 de los procesos de administración de procesos de titularización de cartera hipotecaria.

4.5 Procesos con los Administradores

4.5.1 Apoyo al sector Hipotecario

Durante 2009 la Titularizadora Colombiana continuó con su estrategia de generación de valor agregado al sector hipotecario en temas relacionados con la estandarización de procesos y la identificación de mejores prácticas. Igualmente continuó con su participación activa en el proyecto de “Normatización de valuación de inmuebles aplicando estándares internacionales”, liderado por el Registro Nacional de Avaluadores, adscrito a Fedelonjas, siendo uno de los logros más importantes en este frente, la aprobación definitiva del contenido mínimo del informe de avalúo de inmuebles, al igual la metodología que se debe aplicar para adelantar dicho avalúo.

De otro lado se realizó la revisión de la duración de las diferentes etapas procesales del proceso ejecutivo y la redefinición de algunas de ellas a partir del comportamiento de la cartera titularizada judicializada, ajustando los tiempos de referencia utilizados por la industria para la medición de la efectividad de la gestión y los tiempos esperados de recuperación de la cartera judicializada.

La Titularizadora Colombiana apoyó a la Asobancaria en el proyecto de “Educación a propietarios y deudores de vivienda”, el cual pretende diseñar herramientas estandarizadas para el sector que permitan soportar el crecimiento sostenible del sistema de financiamiento de vivienda en Colombia. Para este propósito trabajó en unión con los Bancos que otorgan crédito hipotecario, en el diseño y desarrollo de las siguientes herramientas de distribución, las cuales están bajo la administración directa de la Asobancaria: (i) página web www.abcmicasa.com, la cual tiene por objeto brindar la información requerida para convertirse en propietario de vivienda orientando al comprador en temas como la elaboración del presupuesto, la selección del inmueble, los esquemas de

financiación que existen, los beneficios que ofrece el gobierno para adquirir vivienda, los pasos para obtener crédito hipotecario o leasing habitacional y los aspectos a tener en cuenta durante la administración del crédito y la garantía y (ii) diseño de cursos especializados en financiación de vivienda utilizando la metodología de Microfinance Opportunities, la cual tiene como fin crear sesiones educativas cuyo contenido sea estándar, imparcial, claro, de fácil comprensión y que permitan que los interesados obtengan a través de las experiencias propias o conocidas los elementos fundamentales para tomar decisiones acertadas antes de iniciar un proceso de compra de vivienda a través del uso de alguno de los esquemas de financiación que ofrece la banca hipotecaria.

4.6 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 2009 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 diseñó la estrategia de “**Servicio AAA**” con el objetivo de garantizar que los procesos de Administración Maestra se adelantan de manera fluida y efectiva a través de una respuesta oportuna y confiable por parte de la Titularizadora Colombiana a los Administradores de cartera Hipotecaria.

5. Administración y Recursos Humanos

El desarrollo de las estrategias encaminadas a fortalecer la capacidad técnica y desarrollo de nuestro recurso humano es uno de los principales objetivos de la compañía. Durante 2009 continuamos con la implementación de proyectos encaminados al fortalecimiento del liderazgo personal y gerencial y la implementación del plan de capacitación técnica, a todos los niveles de la organización.

A 31 de diciembre de 2009 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 59 personas altamente calificadas, 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 2009, se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Se siguieron estándares prudentes a 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.

6. Aspectos Legales y de Regulación

6.1 Desarrollos regulatorios

6.1.1 Reforma financiera

La actividad legislativa y de regulación durante 2009 fue de particular importancia para la compañía. Durante el primer semestre del año se adelantó la discusión por parte del Congreso de la República del proyecto de reforma financiera finalmente aprobado mediante la Ley 1328 del 15 de julio de 2009. Dicha ley regula integralmente el esquema de titularización hipotecaria en sus componentes crédito hipotecario de vivienda y leasing habitacional. Igualmente contiene la regulación completa del esquema de titularización de activos no hipotecarios a través de sociedades de servicios técnicos y administrativos autorizadas por el Gobierno Nacional para estos propósitos.

En relación con la regulación de la titularización hipotecaria el artículo 71 introduce dos modificaciones de sustancial importancia para el desarrollo de nuevas líneas de negocio por la compañía. El primer tema hace referencia a la regulación de la titularización de créditos hipotecarios futuros. Esta figura permite la colocación de títulos hipotecarios respaldados en créditos futuros definiendo de manera anticipada la tasa de interés de tales créditos con referencia en la tasa de colocación de los títulos en el mercado de capitales. Con esta estructura se puede mitigar desde el comienzo la problemática derivada del riesgo de mercado en cabeza de los originadores y de los deudores derivado de condiciones fluctuantes en las tasas de interés. Los títulos emitidos en desarrollo de esta figura tienen las mismas condiciones y beneficios, incluyendo la exención a los rendimientos financieros, con que cuentan los títulos hipotecarios cuyo activo subyacente está conformado por créditos desembolsados. El segundo tema regulado en el artículo 71 tiene que ver con la reglamentación de la titularización de contratos de leasing habitacional de vivienda. Para este efecto la norma permite la aplicación al leasing habitacional de las mismas reglas, condiciones y beneficios (incluyendo la exención tributaria para rendimientos financieros derivados de títulos hipotecarios) definidos para la titularización de créditos hipotecarios. De manera particular reglamenta un esquema especial de transferencia de la propiedad de inmuebles objeto de leasing habitacional a sociedades titularizadoras o sociedades fiduciarias (perfeccionado mediante la cesión del contrato de leasing habitacional sin necesidad de escritura pública ni registro de la transferencia), aplicable exclusivamente cuando se trate de transferencias para titularización de contratos de leasing habitacional. Este último mecanismo tiene por objeto subsanar la limitación existente en relación con la titularidad y transferencia del activo subyacente (contrato de leasing y activo inmobiliario objeto de leasing habitacional) dadas las dificultades que se han presentado en la transferencia de la propiedad de los activos objetos de leasing en términos de costos y tiempos de ejecución, circunstancias que en la práctica han limitado la viabilidad de ejecutar masivamente procesos de titularización de contratos de leasing habitacional. Consideramos que a partir de esta innovadora regulación la compañía está en

capacidad de nuevas alternativas de negocio para el desarrollo de la titularización hipotecaria en Colombia.

De otra parte, el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009 define un régimen especial de titularización de activos no hipotecarios en cabeza de sociedades de servicios técnicos y administrativos autorizadas para tal efecto por el Gobierno Nacional adicional y complementario al régimen general en cabeza de las sociedades fiduciarias para el desarrollo de esquemas de titularización. Al respecto con esta regulación se reconoce la importancia y necesidad de incentivar y desarrollar la titularización de activos no hipotecarios mediante sociedades especializadas, replicando el esquema desarrollado para la titularización hipotecaria en Colombia a través de la Titularizadora Colombiana. Para este efecto en el artículo 72 se definen las condiciones para la titularización de activos no hipotecarios a través de sociedades de servicios técnicos y administrativos (SSTA) definiendo que este tipo de entidades estarán sujetas a la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. El aspecto más importante de esta norma es la facultad en cabeza de las SSTA para utilizar “universalidades” como vehículo de propósito especial propio regulando simultáneamente los esquemas de quiebra remota y aislamiento patrimonial aplicables a este tipo de vehículos de propósito especial, de manera similar al esquema desarrollado por la Ley 546 de 1999 aplicable a sociedades titularizadoras hipotecarias. Desde la perspectiva del desarrollo de la titularización en Colombia, consideramos que el esquema definido para la titularización de activos no hipotecarios es una herramienta fundamental para el desarrollo del mercado de capitales y de manera específica para el impulso a la inversión en proyectos y activos de largo plazo fundamentales para el crecimiento del país: infraestructura, inmuebles, carteras, etc.

En desarrollo de la facultad reglamentaria conferida al Gobierno Nacional, la Dirección de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda preparó a finales de 2009 el proyecto de decreto reglamentario del artículo 72 de la ley 1328 de 2009. Dicho proyecto puesto a consideración del público en general para comentarios, contiene temas fundamentales para la operación de las SST especializadas en la titularización de activos no hipotecarios, entre otros, la facultad para que los establecimientos de crédito puedan participar en el capital social de este tipo de entidades, su régimen de capital y patrimonio técnico, operaciones autorizadas, regulación de las universalidades en particular el régimen de separación patrimonial y quiebra remota, obligaciones de revelación y transparencia para los inversionistas, reglas aplicables a la transferencia de activos objeto de titularización y el régimen de autorización automática para las titularizaciones de cartera de crédito no hipotecario originada por establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera, tema de particular importancia para el desarrollo de esquemas permanentes e inmediatos de emisión en beneficio del mercado de capitales. Se espera que el Gobierno Nacional expida el decreto mencionado en los primeros meses de 2010.

6.1.2 Ley de Insolvencia Personas Naturales

En diciembre de 2009 el Congreso de la República aprobó el nuevo régimen de insolvencia para la persona natural no comerciante, el cual se encuentra pendiente de sanción presidencial. Este proceso concursal especial se tramita inicialmente ante Centros de Conciliación autorizados y permite que el deudor en dificultades busque un acuerdo de pagos con sus acreedores, teóricamente, en un término de 60 días prorrogable hasta 90 días como máximo. Si bien el proyecto establece las condiciones en las que el deudor puede acceder al esquema, tratando de prevenir de alguna forma que el mismo pueda ser utilizado como mecanismo para prorrogar indefinidamente el pago de sus obligaciones, la forma en que quedó regulado permite que el término de 60 días pueda resultar en algo mas de 2 años. Esta circunstancia se puede presentar en aquellos casos en que se presenten controversias que deban ser de conocimiento de la jurisdicción civil en única instancia, tales como incidentes o nulidades propuestos en el trámite.

El procedimiento concursal suspende de manera inmediata el trámite de los procesos ejecutivos hipotecarios. Bajo esta circunstancia y en un escenario en el cual el trámite de insolvencia se extienda por el término de 2 años mencionado, el impacto en el trámite de los ejecutivos hipotecarios podría ser material en la medida en que se prolonga en dicho término un procedimiento que en la actualidad demora en promedio entre 2 y 3 años. Consideramos que de llegarse a presentar de manera masiva esta circunstancia, se podría generar un riesgo potencial para las titularizaciones, haciendo mas costosa su estructuración dada la ampliación de los plazos para recuperación judicial de la cartera hipotecaria titularizada. El Gobierno Nacional deberá expedir durante el primer semestre de 2010 la reglamentación de la Ley de Insolvencia de Persona Natural; a través de dicha reglamentación se debería tratar mitigar de alguna manera los riesgos potenciales evidenciados en la norma.

6.1.3 Créditos hipotecarios con cobertura FRECH

El Gobierno Nacional mediante el Decreto 1143 del 1 de abril de 2009 reguló un novedoso esquema de financiación de vivienda individual utilizando los recursos del Fondo de Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecaria FRECH. Dicho esquema administrado por el Banco de la República, esta diseñado como un subsidio a la tasa de interés del crédito hipotecario diferenciado de acuerdo al valor de la vivienda a financiar. La importante dinámica que presentó el sector hipotecario durante el segundo semestre de 2009 se atribuye a la amplia demanda por parte de los deudores hipotecarios por créditos con cobertura FRECH. Las normas expedidas al amparo del Decreto 1143 regulan la aplicación de la cobertura FRECH para créditos que sean objeto de titularización hipotecaria. Se espera que este tipo de créditos representen un volumen muy importante de las operaciones que se realicen durante 2010.

6.1.4 Buen gobierno corporativo

Con referencia a las normas de buen gobierno corporativo aplicables a la compañía, la Titularizadora continuó dando 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”).

En relación con el Comité de Inversionistas es pertinente resaltar que la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 12 de noviembre de 2009 aprobó la modificación de su reglamento de funcionamiento en el sentido de definir por una parte una periodicidad mínima trimestral para sus reuniones y por la otra establecer que el período de los representantes de inversionistas institucionales corresponde al período durante el cual desempeñen sus funciones en representación del gremio o asociación de que se trate. En este contexto podemos señalar que durante 2009 las reuniones del Comité de Inversionistas se llevaron a cabo oportunamente ratificando la consideración del Comité como 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.

6.2 Proyecto de escisión Titularizadora Colombiana S.A

Como resultado de la revisión del modelo de largo plazo de la Titularizadora y con el objetivo no sólo de continuar con el proceso de crecimiento y generación de valor para los accionistas, sino también con la finalidad de aprovechar el know-how y la experiencia adquiridas por la Titularizadora desde su creación, se identificó por parte de los accionistas y la Junta Directiva la necesidad para la compañía de participar activamente en procesos de titularización de activos no hipotecarios. En este sentido se definió como estratégico que la entidad tenga un papel fundamental en el impulso a la inversión en proyectos y activos de largo plazo para el crecimiento del país a través del mercado de capitales, mediante el desarrollo de nuevos esquemas de titularización.

Desde una perspectiva legal y regulatoria, se identificaron limitaciones para el desarrollo del esquema de titularización de otros activos a partir de la estructura existente de la Titularizadora, específicamente relacionadas con el objeto social exclusivo de las sociedades titularizadoras constituidas para la movilización de activos hipotecarios. En particular por tratarse de una sociedad de servicios técnicos y administrativos sujeta a la vigilancia de la Superintendencia Financiera con objeto social exclusivo definido por la Ley 546 de 1999 y en sus estatutos sociales, la Titularizadora no puede desarrollar actividades diferentes a las expresamente autorizadas en dicha ley y en sus normas reglamentarias. En este sentido la compañía no podría llevar a cabo operaciones o actividades que excedan o no correspondan al régimen de objeto exclusivo definido en la

legislación aplicable para este tipo de sociedades, en este caso en particular, la titularización de activos no hipotecarios.

Bajo la óptica antes descrita y considerando la oportunidad derivada de la regulación contenida en el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009 a través del cual se regulan la titularización de activos no hipotecarios a través de SSTA, se consideró que la alternativa más favorable para el desarrollo de este tipo de operaciones era la creación de una nueva compañía de titularización de activos no hipotecarios a partir de la propia Titularizadora, mediante la escisión patrimonial de la entidad. Para este propósito y en desarrollo de las directrices recibidas de los accionistas y de la Junta Directiva, con fecha 19 de noviembre de 2009 se radicó ante la Superintendencia Financiera de Colombia el aviso anticipado de escisión en los términos establecidos en el artículo 56 numeral 3 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF) mediante comunicación suscrita por el representante legal de la Titularizadora y por el 100% de los accionistas de la compañía. A la fecha el trámite de autorización de escisión se está adelantando ante la entidad de control en cumplimiento de los plazos establecidos en el EOSF, estando pendiente la aprobación formal del proyecto de escisión por parte de la Asamblea de Accionistas que se convoque para tal propósito durante el primer trimestre de 2010.

7. Otros Aspectos

7.1 Operaciones en el exterior

La Titularizadora Colombiana desde 2007 constituyó conjuntamente con la IFC y otros bancos peruanos de primer nivel (Banco de Crédito del Perú, Interbank y Scotia Bank) la Titularizadora Peruana, con un capital de USD\$ 3.6 millones del cual la compañía adquirió el 27.5% equivalente a USD\$ 907.500. Por razones operativas, regulatorias y de mercado la compañía no pudo dar cumplimiento al plan de emisiones proyectado para 2009. Con este fundamento los accionistas acordaron la revisión y ajuste del plan de negocios de la compañía incluyendo nuevas proyecciones financieras y reducción sustancial de costos de operación. En este contexto en el mes de marzo de 2009 se llevó a cabo la capitalización de la compañía para efectos de cumplir con los mínimos regulatorios para sociedades titularizadoras establecidos en la legislación peruana en un monto de USD\$1.5 millones de los cuales a la Titularizadora Colombiana le correspondió la suma de USD\$ 402.000. Sin perjuicio de lo anterior y con fundamento en que las perspectivas de la economía peruana, incluyendo el desarrollo del mercado hipotecario son muy positivas, consideramos que a partir de 2010 se podrá dar cumplimiento a las proyecciones de negocio definidas por los accionistas, consolidando hacia el futuro la operación de la compañía.

7.2 Reporte de gestión evolución actividades de prevención y control de lavado de activos y financiación del terrorismo - SARLAFT

7.2.1 Cumplimiento de Normas y Actividades Desarrolladas

En cumplimiento con lo establecido en el Capítulo Décimo Primero, Título I de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996) de la Superintendencia Financiera y de acuerdo con el plan de trabajo definido para el desarrollo del SARLAFT, en el año 2009 se realizaron las siguientes actividades:

- Presentación de Informes trimestrales a la Junta Directiva y a la Administración de la compañía sobre la efectividad de los mecanismos e instrumentos de control.
- Revisión periódica del adecuado funcionamiento de las etapas y elementos del SARLAFT y validación del nivel de riesgo residual de la compañía de acuerdo con autoevaluaciones de riesgo efectuadas a los procesos con impacto SARLAFT, verificando los criterios aplicados para medir la probabilidad de ocurrencia y magnitud del impacto de los eventuales riesgos; igualmente, validación de la eficiencia de los controles implementados.
- Se ejecutó el programa de capacitación dirigido a todos los funcionarios de la compañía y en el cual se abordaron los conceptos básicos del riesgo de lavado, la normatividad aplicable y los elementos que conforman el SARLAFT; al mismo tiempo se realizó evaluación, obteniendo resultados favorables y resaltando el grado de apropiación del concepto de responsabilidad de cada funcionario frente a la gestión y funcionamiento del sistema de administración del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.
- La compañía continúa fortaleciendo los procedimientos y mecanismos definidos para obtener un conocimiento efectivo, eficiente y oportuno de todos los clientes actuales y potenciales y en especial en el proceso de vinculación de terceros de acuerdo con lo establecido en las políticas y procedimientos de SARLAFT.

Los mecanismos e instrumentos establecidos por el SARLAFT, han evitado que la compañía sea utilizada para el lavado de activos y/o financiación del terrorismo y en forma periódica la función de Control Interno y la Revisoría Fiscal, realizaron auditorías a estos elementos y presentaron los informes correspondientes.

7.2.2 Continuidad de Políticas

La compañía mantiene dentro de sus procedimientos internos la política de no realizar transacciones en efectivo con sus clientes. Igualmente por la naturaleza de su actividad, 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, en los contratos de administración correspondientes se mantiene la obligación de realizar por parte de administrador, 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.

Se destaca que la Titularizadora Colombiana como parte de su cultura institucional, continua fortaleciendo su Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo

7.2.3 Resultados SARLAFT 2009

Durante 2009 no se presentaron en la compañía operaciones sospechosas. La totalidad de los reportes requeridos por las normas aplicables, en particular la Circular Externa 026 de 2008 de la Superintendencia Financiera, con destino a la UIAF fueron presentados incluyendo los formatos de ausencias de operaciones en efectivo y clientes exonerados.

7.3 Control Interno

En cumplimiento de lo establecido por la Superintendencia Financiera en las Circulares Externas 014 de mayo 19 y 038 de septiembre 29 de 2009, la compañía definió los planes y cronogramas de trabajo necesarios para ajustar su actual Sistema de Control Interno a los requisitos establecidos en dichas normas, para lo cual considero los elementos de ambiente de control, gestión de riesgos, actividades de control, información y comunicación, monitoreo y evaluaciones independientes.

Al corte del 31 de diciembre de 2009 y de acuerdo con los plazos y requisitos establecidos por la Superintendencia Financiera, la compañía realizó las actividades y ajustó los documentos necesarios para incluir en su Sistema de Control Interno, los elementos mínimos para un adecuado ambiente de control.

Durante el año 2009 y a través de las evaluaciones independientes realizadas por la función de Control Interno, se verificó el desempeño de cada uno de los elementos que conforman el actual Sistema de Control de la compañía, enfocando los esfuerzos en los procesos con mayor exposición hacia el mercado y aquellos procesos de soporte que por su naturaleza requieren especial atención. Dentro de ese marco se validó el cumplimiento de las obligaciones como responsables de la estructuración y administración de las emisiones y las responsabilidades sobre la generación, calidad y oportunidad de la información originada por la sociedad y la correspondiente a los procesos de titularización.

Los resultados de las evaluaciones realizadas y el avance en la implementación de las oportunidades de mejora definidas con cada una de las áreas, fueron conocidos y evaluados por el Comité de Auditoría. Entre las principales actividades de auditoría se logró:

- Evaluar la gestión de riesgos que incluyó la administración de riesgos de crédito, mercado, operativo y de SARLAFT.
- Validar el cumplimiento de las políticas, normas y procedimientos definidos por la Junta Directiva y la aplicación de la normatividad vigente para la sociedad y sus universalidades.
- Revisar de los procesos de generación, registro y presentación de información financiera, y de los reportes con destino a entes de vigilancia y control.
- Evaluar el grado de avance y cumplimiento de los cronogramas definidos para ajustar el actual Sistema de Control Interno a los requisitos establecidos en la normatividad vigente.
- Coordinar esfuerzos de evaluación y alcance con la Revisoría Fiscal y las Auditorías Externas

Como resultado del trabajo realizado se puede afirmar que la compañía cuenta operaciones eficientes y eficaces, con un proceso adecuado de generación de informes financieros y con cumplimiento de las leyes y normas vigentes. En ese mismo sentido se mantiene un sistema de control interno adecuado, suficiente y un proceso de administración de riesgos acorde con las actividades y objeto del negocio.

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.

7.3.1 Evaluación de sistemas de revelación y control

Se realizaron las pruebas necesarias a los procedimientos de revelación y control empleados durante la preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía. Estas pruebas de auditoría interna sustantivas y analíticas evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los estados financieros al cierre de 2009 están acordes con las políticas contables de la compañía y los entes reguladores.

Verificado el diseño y 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 2009.

7.4 Gestión de Riesgo Operativo

Durante el 2009 y de acuerdo con el Plan de trabajo definido por la Unidad de Riesgo Operativo, se revisaron periódicamente los perfiles de riesgo de cada uno de los procesos y el perfil consolidado de la compañía, actividad que se llevo en conjunto con los dueños de procesos, permitiendo la validación de los criterios utilizados para la identificación, medición y control de los riesgos potenciales de la compañía.

La Unidad de Riesgo Operativo continuó realizando el monitoreo a la evolución en el registro de eventos de riesgo por parte de los dueños de los procesos, validó la adecuada identificación y análisis de los evento ocurridos. Durante el año 2009 no se registraron perdidas por eventos de riesgo operativo.

Se efectuaron procedimientos de actualización al Manual SARO en aspectos relacionados con la identificación y resolución de conflictos de interés, en particular con el registro de eventos de riesgo, responsabilidad de gestionar la matriz de riesgo, se documentó la estandarización de las categorías de riesgo, los campos requeridos para el registro y revelación contable de los eventos de riesgo. Se verificaron los resultados obtenidos en las pruebas realizadas durante el año 2009 al Plan de Continuidad de Negocio y se validó la correcta definición de planes de acción para cubrir las brechas identificadas.

Las recomendaciones recibidas por parte de Control Interno y Revisoría Fiscal fueron gestionadas por la Unidad de Riesgo Operativo y permitieron fortalecer el adecuado diligenciamiento de las matrices de riesgo, la oportunidad en el registro de eventos y la aplicación a los funcionarios de la compañía de evaluaciones sobre temas relacionado con el SARO.

Para el año 2010 y sobre el principio de fomentar la cultura de gestión del riesgo operativo, la compañía bajo la coordinación de la Unidad de Riesgo Operativo tiene como objetivos el fortalecimiento en los procedimientos de registro de eventos de riesgo, la revisión de la clasificación de los riesgos, investigación de metodologías de riesgo reputacional y legal, la implementación de procedimientos de prevención de fraude, y en general los aspectos de auto evaluación y monitoreo periódico que permita el mejoramiento continuo del SARO.

7.5 Revelación de Riesgos

La revelación de los criterios, políticas y procedimientos utilizados para la evaluación, administración, medición y control de los riesgos asociados al negocio de la Titularizadora Colombia, se encuentra incluida en la Nota 21 de los estados financieros.

7.6 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. 18 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la Titularizadora con sus accionistas y administradores.

7.7 Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior

Durante el presente año no se realizaron transferencias de activos a título gratuito.

La Titularizadora Colombiana S.A. es propietaria de activos en el exterior. A 31 de diciembre de 2009 es accionista de la Titularizadora Peruana, sociedad titularizadora con domicilio principal en Lima, Perú, con una participación del 27.5% por valor de \$1.710.483.000. Al corte del 31 de diciembre de 2009 el valor total de la inversión se encuentra provisionado.

Al cierre de 2009 la compañía no tiene obligaciones en moneda extranjera.

7.8 Pagos a directores, asesores, propaganda y relaciones públicas

El detalle de los egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos y cualquier otra clase de remuneración recibida por los directivos de la sociedad y los asesores, así como los gastos de propaganda y de relaciones públicas incurridos por la Titularizadora Colombiana se encuentran relacionados como anexo a los estados financieros.

7.9 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.

7.10 Circular Externa 052 de 2008

Al 31 de diciembre de 2009 y en consideración al contexto de negocio, la infraestructura tecnológica y los activos informáticos de la Titularizadora Colombiana, se finalizó con la implementación de requisitos y elementos establecidos en la Circular Externa 052 de 2008 remitiéndose los reportes a la Superintendencia Financiera en las fechas establecidas para tal efecto.

8. Estados Financieros al cierre de 2009

8.1. Balance

8.1.1. Activos

Con corte a diciembre de 2009, los activos totales de la Titularizadora Colombiana se ubicaron en \$148.386 millones con un crecimiento de 5% en relación con el cierre del año 2008. El aumento del 24% en las inversiones se produce por la disminución de la financiación de gastos iniciales; de las operaciones de titularización, el descenso de 35% de activos fijos corresponde a la disminución del rubro de vehículos en leasing, y el incremento del 28% de otros activos esta directamente relacionado con los anticipos de impuesto de renta.

8.1.2. Pasivo

Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 10% correspondiente a \$15.425 millones (el cual incluye \$11.028 millones en provisión de impuesto de renta y complementarios). El aumento del pasivo se presenta principalmente por el incremento en los pasivos estimados y provisiones.

8.1.3. Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 3% en relación con el año anterior, producto del incremento en las utilidades generadas. La compañía cerró el año 2009 con un patrimonio de \$132.961 millones.

8.2. Estado de Resultados

Los ingresos operacionales corresponden al 97% de los ingresos totales y provienen de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones por valor de \$35.630 millones y de ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$17.969. Los otros ingresos por valor de \$ 1.675 corresponde a ingresos por arrendamientos y recuperaciones de gastos.

Los gastos de la compañía se ubicaron en \$32.930 millones. Los rubros con mayor variación corresponden a los gastos operacionales por la provisión de inversión de Titulizadora Peruana y la provisión de inversiones de títulos subordinados.

Las utilidades netas durante el ejercicio en 2009 ascendieron a \$22.343 millones, \$2.920 millones más que en 2008.

8.3. Indicadores Financieros y Operacionales

Cada uno de los indicadores de la compañía mostró mejoras con respecto a los observados en el 2008. El ROE antes de impuestos se ubicó en 26,8% a diciembre de 2009, lo cual representó un aumento de 7,8% con respecto al observado en 2008. A su vez, el ROE después de impuestos ² pasó de 16,6% en 2008 a 17,8% en diciembre de 2009.

En cuanto a la eficiencia operacional se observó una mejora de 7,2% con respecto al 2008, al pasar de 40,5% en 2008 a 37,6% en 2009. Por su parte, el indicador gastos operacionales/comisiones de administración mostró un cambio bastante positivo de 15% al pasar de 79% en 2008 a 66,9% en 2009.

8.4. Certificación de estados financieros a diciembre 31 de 2009

En cumplimiento del artículo 46 de la Ley 964 de 2005 en la preparación de los estados financieros y demás informes para el público, la Titularizadora Colombiana ha establecido, implementado 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.

De igual forma, de conformidad con el artículo 57 del Decreto 2649 de 1993 y el artículo 37 de la Ley 222 de 1995, la información y afirmaciones relacionadas con los estados financieros han sido verificadas y obtenidas de los registros contables realizados con fundamento en las normas y principios de contabilidad generalmente aceptadas y los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.

8.5 Perspectivas 2010

La evolución de la economía colombiana a lo largo de 2009 tuvo como componente principal la lenta dinámica de la demanda agregada. Lo anterior, junto con la incertidumbre sobre el contagio de la crisis y las fuertes tensiones bilaterales con los gobiernos vecinos, dieron lugar a tasas de crecimiento negativas, altos niveles de desempleo y una tasa de inflación históricamente baja.

Para 2010, las proyecciones macroeconómicas prevén una recuperación generalizada de la economía, sustentada en el mejoramiento de las expectativas de los agentes y el incremento en la confianza de los consumidores. Los analistas anticipan un crecimiento de la economía entre 2% y 2,5% para el presente año, sobre el que se destaca el comportamiento del sector de la construcción (7,9%) y minería (5,0%).

En cuanto a la inflación, el rango meta fijado por el Banco de la República oscila entre 2,0% y 4,0% para 2010, con un punto medio de 3,0%, cifra que se proyecta

² No incluye ajustes por valoración a precios de mercado

como la inflación de largo plazo para el país. A pesar de esto, las expectativas de la reactivación económica ubican las proyecciones de los analistas entre 3% y 3,5% para el nivel de precios de la economía durante el 2010.

Ubicados en el contexto de crisis, se puede pensar que los indicadores de la construcción tuvieron un buen comportamiento a lo largo de 2009. Lo anterior, junto con una mejora en la coyuntura macroeconómica, permite mantener buenas expectativas durante 2010. Aunque las licencias de construcción tanto en unidades como en área mostraron caídas recurrentes, las ventas de vivienda nueva para Bogotá, Medellín y Cali reflejaron una buena dinámica, apoyadas en las medidas contracíclicas del gobierno.

Respecto al sector hipotecario, se destaca el dinamismo en materia de desembolsos de nuevos créditos durante el año que finalizó; situación que se dio a pesar de la coyuntura de crisis, donde las restricciones al crédito se vuelven más estrictas. El persistente crecimiento de la cartera hipotecaria y la estabilidad en los indicadores de la calidad, son sin duda factores que permiten ver con optimismo la evolución del sector hipotecario en 2010 y esperar un volumen de desembolsos similar al de 2009.

Es importante mencionar que los precios de la vivienda registraron un incremento moderado el año pasado, acorde con la mayor demanda por vivienda. Adicionalmente, los mecanismos de preventa que siguen los constructores y el control de la oferta de nuevos proyectos serán esquemas que también favorecerán la estabilidad de los precios durante 2010.

La buena dinámica que se espera en el sector de la construcción y en los desembolsos de créditos hipotecarios, permite que el volumen de titularización proyectado para 2010 se ubique en \$1,5 billones, representando el 33% del total de la cartera hipotecaria, cifras similares a las de 2009. Adicionalmente la compañía continúa en la búsqueda de mercados potenciales para expandir su operación a nivel internacional y el desarrollo de procesos de titularización no hipotecaria, proyecto que como se mencionó anteriormente, se llevará a cabo mediante la escisión patrimonial de la compañía para la creación de Multiactivos S.A, entidad especializada en la titularización de activos no hipotecarios. Con esta alternativa se garantiza a los accionistas el uso eficiente del capital de la Titularizadora, la generación de valor mediante el desarrollo de nuevas líneas de negocio y un mayor aprovechamiento de economías de escala y transferencia de tecnología en la estructuración de titularizaciones de activos no hipotecarios a partir del *know-how* de la Titularizadora. De igual manera se mantiene la operación actual de la Titularizadora en el mercado secundario de hipotecas sin afectar su solvencia ni su rentabilidad.

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 permita a las familias colombianas tener acceso a vivienda propia.

Mil gracias,

Alberto Gutiérrez Bernal

Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 21 de enero de 2010 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día primero de marzo de 2010.

Efraín Forero Fonseca

Presidente Junta Directiva

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008

INFORME DEL REVISOR FISCAL

5 de febrero de 2010

A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos

1. He auditado los balances generales de Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos al 31 de diciembre de 2009 y 2008 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo de los años terminados en esas fechas, y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 2 y otras notas explicativas.
2. La administración de Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos, es responsable por la preparación y correcta presentación de estos estados financieros de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y razonable presentación de los estados financieros para que estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que son razonables en las circunstancias.
3. Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros con base en mis auditorías. 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 la revisoría fiscal cumpla con los requisitos éticos, planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.
4. Una auditoría de estados financieros implica, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del revisor fiscal, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos el revisor fiscal considera el control interno relevante de la Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos, para la preparación y razonable presentación de los estados financieros con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. En el caso de los estados financieros al 31 de diciembre de 2009 y por el año terminado en esa fecha, de las universalidades administradas por la Titularizadora e incluidas en las cuentas de orden que fueron auditadas por otros contadores públicos, "también vinculados a PricewaterhouseCoopers" mi auditoría también incluyó la evaluación de la idoneidad e independencia de dichos contadores públicos y la revisión de sus papeles de trabajo.

**A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos
5 de febrero de 2010**

Considero que mis auditorías proveen una base razonable para la opinión sobre los estados financieros de la Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos que expreso en el párrafo siguiente y junto con el trabajo de los otros contadores públicos para la opinión que expreso sobre los estados financieros de las universalidades en el párrafo 7 más adelante.

5. En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación financiera de Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos al 31 de diciembre de 2009 y 2008, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio de los accionistas y sus flujos de efectivo de los años terminados en esas fechas, 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 de manera uniforme en el período corriente en relación con el período anterior.

6. Con base en el desarrollo de mis demás labores de revisoría fiscal, conceptúo también que durante el año 2009 la contabilidad de la Sociedad 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, los comprobantes de las 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 Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos, de las universalidades y de otros terceros en su poder, y he efectuado seguimiento a mis recomendaciones efectuadas para mejorar el control interno de acuerdo con lo requerido por la Circular Externa 054 de 2008 de la Superintendencia Financiera de Colombia, las cuales en mi criterio no tienen efecto alguno en los estados financieros de Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos y la fecha de este informe un 91% han sido implementadas y un 9 % están en proceso de implementación ; Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos ha dado cumplimiento a las normas establecidas en la Circular Externa Número 100 de 1995, mediante la cual la Superintendencia Financiera establece la evaluación del riesgo de mercado - SARM, administración de los riesgos operativos - SARO y lo establecido en la Circular Externa 007 de 1996 sobre riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo - SARLAFT, incluido su impacto sobre los estados financieros de tal forma que tanto el balance general y el estado de resultados reflejan adecuadamente el impacto de los diferentes riesgos a que se ve expuesta la entidad en desarrollo de su actividad, medido de acuerdo con los sistemas de administración implementados; 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.

**A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos
5 de febrero de 2010**

7. Además de lo anterior, para cumplir con lo dispuesto en el literal j de la Circular Externa 054 de 2008 de la Superintendencia Financiera, en mi opinión basado en mi auditoría y en el trabajo de los otros contadores públicos, los estados financieros de las Universalidades VIS E-1, VIS E-2, NO VIS E-2, VIS E-3, NO VIS E-3, VIS E-4, NO VIS E-4, VIS E-5, NO VIS E-5, VIS E-6, NO VIS E-6, VIS E-7, NO VIS E-7, VIS E-8, NO VIS E-8, TIPS E-1, TIPS E-2, TIPS E-3, TIPS E-4, TIPS E-5, TIPS E-6, TIPS E-7, TIPS E-8, TIPS E-9, TIPS E-10, TIPS PESOS E-1, TIPS PESOS E-2, TIPS PESOS E-3, TIPS PESOS E-4, TIPS PESOS E-5, TIPS PESOS E-6, TIPS PESOS E-7, TIPS PESOS E-8, TIPS PESOS E-9, TIPS PESOS E-10, TIPS PESOS E-11, TIPS PESOS E-12, TIPS PESOS E-13 que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación financiera de las universalidades al 31 de diciembre de 2009 y el resultado de sus operaciones por los períodos terminados 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 de cada Universalidad. Los estados financieros de las Universalidades no son comparativos debido a la aplicación del Capítulo XV de la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T
Miembro de PricewaterhouseCoopers Ltda.

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

BALANCES GENERALES
(Miles de pesos colombianos)

<u>Activos</u>	<u>Notas</u>	<u>31 de diciembre de</u>	
		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Efectivo	3	16,928,860	32,118,268
Inversiones, neto	4	111,318,015	89,649,400
Cuentas por cobrar, neto	5	10,775,655	12,218,671
Gastos pagados por anticipado	7	<u>170,582</u>	<u>60,981</u>
Total de los activos corrientes		139,193,113	134,047,320
Activos no corrientes			
Propiedades y equipo, neto	6	575,906	886,598
Cargos diferidos	7	1,862,984	1,788,023
Otros activos	8	6,753,994	5,068,058
Desvalorizaciones	4	<u>0</u>	<u>(41,218)</u>
Total de los activos		<u>148,385,997</u>	<u>141,748,781</u>
<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>		148,385,997	
Pasivos corrientes			
Obligaciones financieras	9	206,538	488,818
Cuentas por pagar	10	465,416	428,115
Impuestos, gravámenes y tasas	11	602,775	606,154
Obligaciones laborales		358,607	403,770
Pasivos estimados y provisiones	12	11,892,618	9,505,965
Pasivos diferidos	13	<u>1,898,744</u>	<u>1,605,223</u>
Total de los pasivos		<u>15,424,698</u>	<u>13,038,045</u>
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto		<u>132,961,298</u>	<u>128,710,736</u>
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas	14	<u>148,385,997</u>	<u>141,748,781</u>
Cuentas contingentes y de orden	15	<u>560,509,859</u>	<u>171,732,240</u>
Universalidades administradas por la Titularizadora	16	<u>5,664,372,173</u>	<u>5,531,987,533</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

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T

(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADOS DE RESULTADOS

(Miles de pesos colombianos)

		Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>Notas</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos operacionales			
Comisión por estructuración de procesos de titularización		12,096,705	12,411,026
Comisión por administración de las universalidades		18,527,870	14,452,479
Comisiones de éxito y garantía		5,005,841	2,881,259
Ingreso neto por valoración de inversiones e intereses		11,317,664	11,442,846
Ingresos y descuento amortizado de cartera		3,697,033	3,669,765
Utilidad en venta de inversiones		20,385	35,295
Rendimientos financieros		<u>2,933,817</u>	<u>3,534,685</u>
		<u>53,599,315</u>	<u>48,427,355</u>
Gastos operacionales y de administración			
Gastos financieros		2,119,178	3,005,404
Gastos de personal		6,794,313	6,160,380
Otros gastos	17	<u>12,648,437</u>	<u>10,869,683</u>
		<u>21,561,928</u>	<u>20,035,467</u>
Utilidad operacional		32,037,387	28,391,888
Ingresos y gastos no operacionales, neto	18	<u>1,658,132</u>	<u>660,186</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		33,695,519	29,052,074
Provisión para impuesto sobre la renta	12	<u>11,351,704</u>	<u>9,628,075</u>
Utilidad neta		<u>22,343,815</u>	<u>19,423,999</u>
Utilidad neta por acción(en pesos colombianos)		<u>310,65</u>	<u>270,06</u>

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

Alberto Gutiérrez Bernal
Representante Legal

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

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

(Miles de pesos colombianos)

		Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>Nota</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo y al final del período	14	<u>71.925.080</u>	<u>71.925.080</u>
Prima en colocación de acciones			
Saldo al comienzo del período		<u>9.069.581</u>	<u>9.069.581</u>
Saldo al final del período		<u>9.069.581</u>	<u>9.069.581</u>
Reservas			
Saldo al comienzo del período		28.333.294	25.767.414
Legal		1.942.399	1.455.119
Ocasional		(521.440)	1.408.215
Por disposiciones fiscales		<u>(131.431)</u>	<u>(297.454)</u>
Saldo al final del período		<u>29.622.822</u>	<u>28.333.294</u>
Utilidades retenidas no apropiadas			
Saldo al comienzo del período		19.423.999	14.551.189
Pago de dividendos		(18.134.470)	(11.985.309)
Reserva legal		(1.289.529)	(2.565.880)
Utilidad neta del período		<u>22.343.815</u>	<u>19.423.999</u>
Saldo al final del período		<u>22.343.815</u>	<u>19.423.999</u>
Déficit por valorización			
Saldo al comienzo del período		(41.218)	(67.627)
Movimiento del período		<u>41.218</u>	<u>26.409</u>
Saldo al final del período		<u>0</u>	<u>(41.218)</u>
Total del patrimonio de los accionistas		<u>132.961.298</u>	<u>128.710.736</u>
El saldo de las reservas está compuesto por:			
Reserva legal		10.309.772	8.367.371
Reserva por disposiciones fiscales		1.041.790	1.173.221
Reserva ocasional		<u>18.271.260</u>	<u>18.792.702</u>
		<u>29.622.822</u>	<u>28.333.294</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

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

(Miles de pesos colombianos)

	Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Resultado neto del año	22.343.815	19.423.999
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	381.062	358.816
Amortización de diferidos	1,232,110	1.994.144
Provisión de inversiones	2.695.522	1.492.826
Utilidad por valoración de inversiones negociables, e intereses	(11,317,664)	(11,442,846)
Utilidad (pérdida) en venta de inversiones	(20.385)	(35.295)
Utilidad en venta de propiedad y equipo	(32.666)	(1.683)
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Deudores	1.443.016	(3.735.077)
Gastos pagados por anticipado	(109.601)	7.663
Cargos diferidos	(1,307,071)	(1.425.581)
Obligaciones financieras	(282.280)	224.512
Otros Activos	(1.685.936)	-
Cuentas por pagar	37.301	124.986
Obligaciones laborales	(45.163)	355.347
Impuestos, gravámenes y tasas	(3.379)	(629.754)
Otros pasivos	293.521	508.200
Pasivos estimados y provisiones	<u>2.386.653</u>	<u>1.816.973</u>
Efectivo neto provisto en las actividades de operación	<u>16,008,855</u>	<u>9,037,230</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(425.071)	(670.225)
Retiro de propiedades y equipo	387.366	20.430
Adquisiciones de inversiones negociables	(115.040.807)	(116.085.990)
Venta de inversiones negociables	<u>102.014.049</u>	<u>119,835,870</u>
Efectivo neto provisto en las actividades de inversión	<u>(13,063,792)</u>	<u>3,100,085</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiación:		
Pago de dividendos	<u>(18.134.470)</u>	<u>(11.985.309)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de financiación	<u>(18.134.470)</u>	<u>(11.985.309)</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	(15.189.408)	152.006
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año	<u>32.118.268</u>	<u>31,966,262</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>16,928,860</u>	<u>32,118,268</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

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DE 2009 y 2008

(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. Cuenta al 31 de diciembre de 2009 con 60 colaboradores.

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.

La Compañía realizó los ajustes estatutarios requeridos para modificar su objeto social de acuerdo con las nuevas operaciones autorizadas tales como la titularización de créditos hipotecarios futuros como nueva alternativa de fondeo del crédito hipotecario en el mercado de capitales y mediante el desarrollo de la titularización de leasing habitacional; a través de Escritura Pública Número 2640 del 16 de diciembre de 2008 en desarrollo de la aprobación conferida por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 25 de noviembre de 2008.

En desarrollo de su objeto social la Compañía crea y administra universalidades. Dichas universalidades emiten 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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2017</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2017	288,300,000	8.25% E.A.	288,300,000	2 de mayo	46,649,971
B 2017	118,080,000	14.50% E.A.	15,026,782	2 de mayo	1,306,040

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2017</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2017	470,645,000	8.25% E.A.	388,038,971	18 de noviembre	58,234,239
B 2017	43,760,000	16.50% E.A.	14,399,764	18 de noviembre	2,597,086
C 2017	204,108,000	35.00% E.A.	204,108,000	18 de noviembre	38,019,891

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2018</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	370,780,000	8.25% E.A.	302,570,510	19 de junio	46,505,248
B 2018	33,430,000	16.50% E.A.	11,382,958	19 de junio	2,061,016
C 2018	109,974,000	35.00% E.A.	109,974,000	19 de junio	20,485,231

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2018</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	263,459,000	8.25% E.A.	263,459,000	14 de noviembre	42,217,415
B 2018	46,600,000	16.50% E.A.	15,770,895	14 de noviembre	2,514,027
C 2018	65,312,000	35.00% E.A.	65,312,000	14 de noviembre	12,165,888

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2019</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2019	296,767,000	5.05% E.A.	232,600,947	17 de noviembre	30,499,206
MZ2019	68,517,000	12.00% E.A.	68,517,000	17 de noviembre	12,762,895
C 2019	77,920,000	35.00% E.A.	77,920,000	17 de noviembre	14,514,423

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2019</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2019	286,908,000	4.48% E.A.	286,908,000	21 de diciembre	39,501,889
C 2019	237,459,000	35.00% E.A.	222,744,383	21 de diciembre	44,232,295
MZ2019	222,114,000	12.00% E.A.	239,247,292	21 de diciembre	41,373,930

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento al 2020</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2020	385,794,000	3.49% E.A.	285,226,042	28 de septiembre	38,797,062
B 2020	28,112,000	8.00% E.A.	2,332,590	28 de septiembre	301,027
MZ2020	111,621,000	12.00% E.A.	111,621,000	28 de septiembre	20,792,023

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2016	1,661,998,000	3.5% E.A.	1,428,958,158	11 de octubre de 2016	203,936,864
A 2021	629,468,000	4.89% E.A.	629,468,000	11 de octubre de 2021	117,253,145
B 2021	249,903,000	6.00% E.A.	153,398,158	11 de octubre de 2021	17,887,919

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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2017	1,579,298,000	5.95% E.A.	1,096,473,199	12 de diciembre de 2017	170,218,039
A 2022	133,591,000	6.20% E.A.	133,591,000	12 de diciembre de 2022	24,884,450
B 2022	138,883,000	6.50% E.A.	138,883,000	12 de diciembre de 2022	25,870,209
MZ2022	9,259,000	7.50% E.A.	9,259,000	12 de diciembre de 2022	1,724,705

Décima emisión (TIPS E10)

<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 2009</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	1,104,044,000	6.50% E.A.	956,077,881	3 de diciembre de 2018	140,457,799
A 2023	103,629,000	7.00% E.A.	103,629,000	3 de diciembre de 2023	19,303,326
B 2023	97,919,000	7.50% E.A.	97,919,000	3 de diciembre de 2023	18,239,705
MZ2023	6,528,000	8.00% E.A.	6,528,000	3 de diciembre de 2023	1,215,993

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 en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2016	240,339,100	8.90% E.A.	5 de diciembre de 2016	82,369,975
A 2021	13,352,200	10.00% E.A.	5 de diciembre de 2021	13,352,200
B 2021	13,352,200	11.00% E.A.	5 de diciembre de 2021	13,352,200
MZ2021	1,335,200	12.00% E.A.	5 de diciembre de 2021	1,335,200

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 en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2016	328,603,700	8.84% E.A.	13 de diciembre de 2016	161,444,608
A 2021	7,066,700	10.00% E.A.	13 de diciembre de 2021	7,066,700
B 2021	17,666,900	11.00% E.A.	13 de diciembre de 2021	17,666,900
MZ2021	1,766,700	12.00% E.A.	13 de diciembre de 2021	1,766,700

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 en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2017	27,620,700	10.20% E.A.	14 de junio de 2017	152,483,397
A 2022	34,456,600	10.50% E.A.	14 de junio de 2022	34,456,600
B 2022	21,695,200	12.00% E.A.	14 de junio de 2022	21,695,200
A 2017	27,620,700	10.20% E.A.	14 de junio de 2017	152,483,397

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 en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2017	307,882,400	10.50% E.A.	12 de julio de 2017	176,910,068
A 2022	41,310,000	10.50% E.A.	12 de julio de 2022	41,310,000
B 2022	28,312,900	11.50% E.A.	12 de julio de 2022	28,312,900

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 en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2017	224,308,800	10.70% E.A.	8 de noviembre de 2017	123,876,468
A 2022	61,247,600	11.00% E.A.	8 de noviembre de 2022	61,247,600
B 2022	23,152,700	12.00% E.A.	8 de noviembre de 2022	23,152,700
MZ2022	3,087,000	13.00% E.A.	8 de noviembre de 2022	3,087,000

Sexta emisión pesos (TIPS \$E6)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	148,320,300	11.50% E.A.	16 de abril de 2018	85,219,730
A 2023	41,877,400	11.50% E.A.	16 de abril de 2023	41,877,400
B 2023	15,421,400	12.50% E.A.	16 de abril de 2023	15,421,400
MZ2023	2,056,200	13.00% E.A.	16 de abril de 2023	2,056,200

Séptima emisión pesos (TIPS \$E7)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	259,095,800	11.50% E.A.	21 de mayo de 2018	160,288,780
A 2023	80,143,900	11.50% E.A.	21 de mayo de 2023	80,143,900
B 2023	27,505,900	12.50% E.A.	21 de mayo de 2023	27,505,900
MZ2023	3,667,400	13.00% E.A.	21 de mayo de 2023	3,667,400

Octava emisión pesos (TIPS \$E8)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	279,872,200	11.90% E.A.	27 de agosto de 2018	181,022,153
A 2023	76,061,100	12.30% E.A.	27 de agosto de 2023	76,061,100
B 2023	28,859,500	13.00% E.A.	27 de agosto de 2023	28,859,500

Novena emisión pesos (TIPS \$E9)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2018	294,730,100	11.50% E.A.	17 de diciembre de 2018	213,699,131
A 2023	73,998,300	12.20% E.A.	17 de diciembre de 2023	73,998,300
B 2023	29,896,900	13.00% E.A.	17 de diciembre de 2023	29,896,900
MZ2023	1,993,100	13.50% E.A.	17 de diciembre de 2023	1,993,100

Décima emisión pesos (TIPS \$E10)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2019	337,384,178	9.00% E.A.	17 de marzo de 2019	250,007,993
A 2024	121,124,700	11.00% E.A.	17 de marzo de 2024	121,124,700
B 2024	37,150,100	12.00% E.A.	17 de marzo de 2024	37,150,100
MZ2024	9,906,700	12.50% E.A.	17 de marzo de 2024	9,906,700

Décima primera emisión pesos (TIPS \$E11)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2019	302,083,900	8.50% E.A.	13 de mayo de 2019	233,910,255
A 2024	97,383,500	10.50% E.A.	13 de mayo de 2024	97,383,500
B 2024	32,389,200	11.50% E.A.	13 de mayo de 2024	32,389,200
MZ2024	10,796,400	12.00% E.A.	13 de mayo de 2024	10,796,400

Décima segunda emisión pesos (TIPS \$E12)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2019	277,313,400	7.69% E.A.	13 de mayo de 2019	242,223,008
A 2024	71,244,600	9.00% E.A.	13 de mayo de 2024	71,244,600
B 2024	28,261,500	11.50% E.A.	13 de mayo de 2024	28,261,500
MZ2024	9,420,500	12.00% E.A.	13 de mayo de 2024	9,420,500

Décima tercera emisión pesos (TIPS \$E13)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2009</u>
A 2019	164,926,800	8.00% E.A.	13 de mayo de 2019	164,926,800
A 2024	57,312,400	8.00% E.A.	13 de mayo de 2024	57,312,400
B 2024	18,019,400	11.50% E.A.	13 de mayo de 2024	18,019,400
MZ2024	6,006,500	12.00% E.A.	13 de mayo de 2024	6,006,500

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 Nota15).

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, TIPS E-9 y TIPS E-10 (efectuadas en UVR) y las emisiones TIPS PESOS E1, TIPS PESOS E2, TIPS PESOS E3, TIPS PESOS E4, TIPS PESOS E5, TIPS PESOS E6, TIPS PESOS E7, TIPS PESOS E8, TIPS PESOS E9, TIPS PESOS E10, TIPS PESOS E11, TIPS PESOS E12, TIPS PESOS E13, 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 "Fogafín".

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 2009 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	Colpatría, Davivienda, Fogafín	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	660,265,000
				B	6,669,000
TIPS E-6	21 de diciembre de 2004	Colmena, Colpatría Conavi, Bancafe Davivienda	VIS E6	MZ	34,203,000
				C	3,500,000
				A	187,911,000
				B	233,959,000
			NOVIS E6	MZ	3,276,712,000
				C	33,098,000
				A	3,936,977,000
				B, MZ y C	499,340,000
			TIPS E6	A	3,936,977,000
				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			
	B, MZ	139,733,000			
TIPS E7	A	2,783,125,000			
	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			
	B, MZ	324,873,000			
TIPS E8	A	4,748,151,000			
	B, MZ	148,142,000			
TIPS E9	A	1,861,031,000			
	B	118,030			
TIPS E-10	3 de diciembre de 2008	Bancolombia, Av. Villas BCSC, Davivienda	TIPS E10	A	3,715,660,000

Emisión	Fecha de emisión	Originadores	Universalidad	Valor de los títulos emitidos (Pesos)	
				Clase de títulos	Valor de los títulos emitidos (UVR)
TIPS pesos E-1	5 de diciembre de 2006	Colpatría, 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	14 de junio de 2006	BCSC, Davivienda, Granbanco	TIPS pesos E3	B	21,695,200,000
				A	62,067,300,000
TIPS pesos E-4	12 de julio de 2007	Bancolombia, Colpatría	TIPS pesos E4	B	28,312,900,000
				A	349,192,400,000
TIPS pesos E-5	8 de noviembre de 2007	Bancolombia, BCSC	TIPS pesos E5	B, MZ	26,239,700,000
				A	285,556,400,000
TIPS pesos E-6	16 de abril de 2008	Colpatría, Davivienda	TIPS pesos E6	B, MZ	174,176,000,000
				A	190,197,700,000
TIPS pesos E-7	21 de mayo de 2008	Bancolombia, BCSC, Davivienda	TIPS pesos E7	B, MZ	31,173,300,000
				A	339,239,700,000
TIPS pesos E-8	27 de agosto de 2008	Bancolombia, Av. Villas, Davivienda	TIPS pesos E8	B	28,859,500,000
				A	355,933,300,000
TIPS pesos E-9	17 de diciembre de 2008	Bancolombia, BBVA, Davivienda	TIPS pesos E9	B, MZ	31,890,000,000
				A	368,728,400,000
TIPS pesos E-10	12 de marzo de 2009	BBVA, Davivienda	TIPS pesos E10	B, MZ	47,056,800,000
				A	458,185,300,000
TIPS pesos E-11	13 de mayo de 2009	Bancolombia, BBVA, Davivienda	TIPS pesos E11	B, MZ	43,185,600,000
				A	458,185,300,000
TIPS pesos E-12	26 de agosto de 2009	Bancolombia, BBVA, Davivienda	TIPS pesos E12	B, MZ	37,682,000,000
				A	348,558,000,000
TIPS pesos E-13	11 de diciembre de 2009	Bancolombia, Davivienda	TIPS pesos E13	B, MZ	24,025,900,000
				A	222,239,200,000

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 2009 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%
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%
TIPS E9		0.034%	0.031%
TIPS E10		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%
TIPS PESOS E6		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E7		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E8		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E9		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E10		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E11		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E12		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E13		0.034%	0.031%

Proceso de escisión de la Titularizadora

La administración de la Compañía presentó a consideración de la Asamblea de Accionistas un proyecto para adelantar un proceso de escisión sin disolver la Compañía, mediante la segregación y transferencia en bloque de una parte de su patrimonio constituyendo una nueva sociedad en Colombia, este se encuentra en proceso de aprobación por parte de La Superintendencia Financiera de Colombia.

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:

Inversiones

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 2009 y 2008 la Titularizadora clasificó sus inversiones como negociables y disponibles para la venta

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.

La contabilización de la valoración de los títulos disponibles para la venta se registra así:

La diferencia entre el valor presente del día de la valoración y el inmediatamente anterior se registra como un mayor valor de la inversión con abono a las cuentas de resultados. El valor presente corresponde a la valoración en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno calculada en el momento de la compra.

La diferencia que exista entre el valor de mercado y el valor presente de la inversión se contabiliza como un mayor o menor valor de la inversión y su contrapartida será la cuenta de ganancia o pérdida acumulada no realizada, cuenta del patrimonio.

Los títulos subordinados existentes en el portafolio de la Titularizadora 31 de diciembre de 2009 y 2008 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.

Deudores

Para las cuentas por cobrar de compañía se registran por su costo y se efectúa un análisis de recuperabilidad para registrar la correspondiente provisión con cargo al estado de resultados siguiendo los parámetros de que tratan los Artículos 52 y 81 del Decreto 2649 de 1993.

Propiedades y 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 equipo de oficina.

A partir del año 2008 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

Se registra el leasing hipotecario que mantiene la compañía con un plazo de 180 meses, de acuerdo con las normas vigentes, se registra el canon como un gasto de arrendamiento.

Gastos pagados por anticipado y cargos diferidos

Los cargos diferidos incluyen seguros, servicios, estudios investigaciones, proyectos y programas de computador en los cuales incurre la Compañía. El plazo de amortización para dichos cargos 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.

Obligaciones laborales

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

Pasivos diferidos

Los pasivos diferidos corresponden a las comisiones de garantía que se amortizan en un año de acuerdo con las características del contrato.

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 emisión, es causada mensualmente durante el período que se mantenga vigente la universalidad, la de estructuración por un periodo de 24 meses, la comisión de éxito se causa en la medida en que se cumpla con las condiciones de colocación establecidas en el prospecto y la comisión de garantía se causa anualmente sobre el saldo de los títulos. Ver condiciones de las emisiones en 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 contingentes y de orden

En las cuentas contingentes se registra los valores que la compañía ha asumido como garantías parciales en relación con las últimas emisiones para respaldar los títulos hipotecarios emitidos

En las cuentas de orden se registran los valores recibidos en custodia o garantía, la propiedad y equipo totalmente depreciada, activos castigados. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre datos contables y datos para efectos tributarios.

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 Financiera de Colombia para la Titularizadora.

Reclasificación de cifras

La Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la Resolución No. 1445 de 12 de septiembre de 2008 autorizó a la Compañía para el cambio al Plan Único de Cuentas Financiero, situación que originó reclasificaciones de las cifras de diciembre de 2008, para efectos comparativos.

NOTA 3 - EFECTIVO

El saldo de efectivo al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Caja	4,678	6,551
Bancos nacionales	<u>16,924,182</u>	<u>32,111,717</u>
	<u>16,928,860</u>	<u>32,118,268</u>

Los anteriores saldos están libres de restricciones o gravámenes. Al 31 de diciembre de 2009 no existen partidas por regularizar en las conciliaciones bancarias.

NOTA 4 - INVERSIONES

El saldo de las inversiones al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Inversiones negociables		
Títulos de tesorería emitido por el Gobierno Nacional (1)	11,431,201	40,900,487
Bonos hipotecarios (2)	-	518,316
Títulos TIPS A (3)	49,925,699	39,178,775
Títulos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia	21,648,397	-
Títulos subordinados emitidos por las universalidades (4)		
TIPS E6	4,411,260	4,302,745
TIPS E7	<u>6,237,800</u>	<u>6,168,640</u>
	93,654,357	91,068,963
Fondos comunes ordinarios	<u>23,791,288</u>	<u>1,138,818</u>
Inversiones disponibles para la venta		
TIPS (5)	-	1,779,221
Acciones en compañías del exterior (6)	<u>1,710,483</u>	<u>804,989</u>
	1,710,483	2,584,210
<u>Menos</u> - Provisión para protección de títulos subordinados (7)	<u>6,127,630</u>	<u>5,142,026</u>
<u>Menos</u> - Provisión para protección de Acciones en compañías del exterior (8)	<u>1,710,483</u>	<u>565</u>
	<u>111,318,015</u>	<u>89,649,400</u>

- (1) Títulos del 2007 con vencimiento entre el 2 de enero de 2010 y el 24 de noviembre de 2010; con tasas efectivas promedio entre el 7% y 13%.
- (2) Bono hipotecario Colpatria con vencimiento el 18 de diciembre de 2010 y tasa del 4.21%.
- (3) Títulos con vencimientos entre 2011 y 2021; 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 y MZ de cada emisión cuyas condiciones se detallan en la Nota 1.
- (5) Al 31 de diciembre de 2008, estas inversiones tenían una desvalorización de \$41,218.

- (6) Durante el año 2007, la Compañía constituyó inversión permanente en Titularizadora Peruana S. A., entidad creada para realizar procesos de titularización en Perú en la cual posee el 27.5% de participación.
- (7) La provisión corresponde a la aplicación de normas vigentes sobre inversiones calificadas como CCC.
- (8) La provisión corresponde a la aplicación de normas vigentes sobre inversiones de renta variable calificadas como E

31 de diciembre de 2009 y 2008 la Titularizadora clasificó sus inversiones como negociables en títulos de deuda y disponibles para venta en títulos de deuda y participativos. Sobre las inversiones no pesan restricciones jurídicas o económicas que las afecten ó que afecten su titularidad.

NOTA 5 - CUENTAS POR COBRAR

El saldo de cuentas por cobrar al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Pagos por cuenta de las universalidades (1)	9,636,719	10,679,597
Anticipos y avances	-	91,121
Rendimientos financieros por cobrar	58,958	159,668
Comisiones por cobrar de universalidades	74,252	1,283,705
Cuentas por cobrar a trabajadores	999,625	4,473
Otros	<u>6,101</u>	<u>107</u>
	<u>10,775,655</u>	<u>12,218,671</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. Estas cuentas por cobrar generan intereses del 11%.

NOTA 6 - PROPIEDADES Y EQUIPO, NETO

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

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Equipo de oficina	113,634	128,146
Equipo de computación	952,481	867,166
Vehículos	<u>394,844</u>	<u>680,234</u>
	1,460,959	1,675,546
<u>Menos</u> - Depreciación acumulada	<u>885,053</u>	<u>788,948</u>
	<u>575,906</u>	<u>886,598</u>

La Compañía ha mantenido medidas necesarias para la conservación y protección de las propiedades y equipo. Al 31 de diciembre de 2009 existen pólizas de seguros que cubren riesgos de sustracción, incendio, terremoto, asonada, motín, explosión, erupción volcánica, baja tensión y actos mal intencionados de terceros.

La depreciación total cargada a gastos de los períodos que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 fue \$381,062 y \$358,816 respectivamente.

No existen restricciones ni embargos sobre estos activos.

NOTA 7 - GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO Y CARGOS DIFERIDOS

Los gastos pagados por anticipado al 31 de diciembre comprendían:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Seguros	156,412	40,144
Servicios	14,170	20,837
	<u>170,582</u>	<u>60,981</u>

El saldo de cargos diferidos al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Estudios investigaciones y proyectos	1,496,126	1,228,370
Programas para computador	64,930	94,261
Impuesto diferido	<u>301,928</u>	<u>465,392</u>
Total	<u>1,862,984</u>	<u>1,788,023</u>

El movimiento durante 2009 de los cargos diferidos fue el siguiente:

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Aumentos del período</u>	<u>Amortizaciones del período</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2009</u>
Estudios investigaciones y proyectos(1)	1,228,370	1,144,074	876,318	1,496,126
Programas para computador	94,261	113,891	143,222	64,930
Impuesto diferido	<u>465,392</u>	<u>49,106</u>	<u>212,570</u>	<u>301,928</u>
	<u>1,788,023</u>	<u>1,307,071</u>	<u>1,232,110</u>	<u>1,862,984</u>

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Aumentos del período</u>	<u>Amortizaciones del período</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2008</u>
Estudios investigaciones y proyectos(1)	1,376,966	1,002,678	1,151,274	1,228,370
Programas para computador	192,741	167,301	265,781	94,261
Impuesto diferido	<u>786,879</u>	<u>255,602</u>	<u>577,089</u>	<u>465,392</u>
	<u>2,456,586</u>	<u>1,425,581</u>	<u>1,994,144</u>	<u>1,788,023</u>

- (1) Incluye las inversiones aprobadas mediante el Acta No. 023 del 24 de julio de 2003, de Junta Directiva y están relacionadas en el proyecto de sistema integral de control de cartera de la Titularizadora, con el objetivo de 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. Actualmente este diferido corresponde al proceso de titularización y flujos de caja.

NOTA 8 - OTROS ACTIVOS

El saldo de diversos al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Anticipo impuesto de renta	2,183,473	1,009,508
Retención en la fuente	4,570,060	4,058,550
Caja menor	<u>462</u>	<u>-</u>
Total	<u>6,753,995</u>	<u>5,068,058</u>

NOTA 9 - OBLIGACIONES FINANCIERAS

Corresponde a la obligación del leasing en las siguientes condiciones:

<u>Acreedor</u>	<u>Fecha de contratación</u>	<u>Tasa de interés (%MV)</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Plazo (meses)</u>	<u>Saldo 31 de diciembre</u>		
					<u>2009</u>	<u>2008</u>	
Leasing Bancolombia	6 de junio de 2008	1.31	57,000	30	28,377	48,263	
Leasing Bancolombia	7 de mayo de 2008	1.26	45,000	24	-	33,382	
Leasing Bancolombia	16 de octubre de 2008	1.30	40,466	31	-	38,661	
Leasing Bancolombia	30 de agosto de 2007	1.29	56,300	36	-	36,508	
Leasing Bancolombia	10 de julio de 2008	1.27	22,170	12	-	13,457	
Leasing Bancolombia	9 de junio de 2008	1.32	99,900	48	71,942	91,409	
Leasing Bancolombia	6 de diciembre de 2007	1.31	103,097	36	33,311	55,928	
Leasing Bancolombia	20 de diciembre de 2007	1.31	64,800	24	-	37,842	
Leasing Bancolombia	26 de agosto de 2008	1.29	57,640	36	18,990	27,869	
Leasing Bancolombia	3 de octubre de 2008	1.28	82,000	36	-	62,138	
Leasing Bancolombia	7 de octubre de 2008	1.27	45,000	36	-	43,361	
Leasing Bancolombia	3 de marzo de 2009	0.82	57,715	12	33,435	-	
Leasing Bancolombia	7 de enero de 2009	0.99	22,710	20	<u>20,483</u>	<u>-</u>	
Total						<u>206,538</u>	<u>488,818</u>

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 10 - CUENTAS POR PAGAR

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

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Proveedores nacionales	130,431	106,301
Salarios por pagar - bonificaciones	<u>334,985</u>	<u>321,814</u>
	<u>465,416</u>	<u>428,115</u>

NOTA 11 - IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y17
TASAS

El siguiente es el detalle de impuestos por pagar al 31 de diciembre:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Impuesto a las ventas por pagar	24,748	23,125
Impuesto de industria y comercio	86,887	86,005
Retención en la fuente	<u>491,140</u>	<u>497,024</u>
	<u>602,775</u>	<u>606,154</u>

NOTA 12 - PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES

El saldo de los pasivos estimados y provisiones al 31 de diciembre comprendían:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Provisión para impuestos de renta	11,074,442	9,350,108
Para obligaciones laborales	139,000	80,727
Diversos (1)	<u>679,176</u>	<u>75,130</u>
	<u>11,892,618</u>	<u>9,505,965</u>

(1) Corresponde a provisión de pasivos estimados de honorarios, servicios y capacitación.

Impuesto sobre la renta

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- Las rentas fiscales se gravan a la tarifa del 33% a título de impuesto de renta y complementarios.
- 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.
- A partir del año gravable 2007 se eliminó para efectos fiscales el sistema de ajustes integrales por inflación y se reactivó el impuesto de ganancias ocasionales para las personas jurídicas sobre el total de la ganancia ocasional gravable que obtengan los contribuyentes durante el año. La tarifa aplicable sobre la ganancia ocasional gravable es del 33%.
- A partir del año gravable 2007 y únicamente para efectos fiscales, los contribuyentes podrán reajustar anualmente el costo de los bienes muebles e inmuebles que tengan carácter de activos fijos. El porcentaje de ajuste será el que fije la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales mediante Resolución.
- Para los años 2008 y 2009, la deducción especial por inversiones efectivas realizadas en activos fijos reales productivos equivale al 40% del valor de la inversión y su utilización no genera utilidad gravada en cabeza de los socios o accionistas. Los contribuyentes que adquieran activos fijos depreciables a partir del 1º de enero de 2007 y utilicen la deducción aquí establecida, sólo podrán depreciar dichos activos por el sistema de línea recta y no tendrán derecho al beneficio de auditoría aun cumpliendo los presupuestos establecidos en las normas tributarias para acceder al mismo. Si el bien se deja de utilizar en la actividad productora de renta o se enajena antes del término de su vida útil, se debe incorporar un ingreso por recuperación proporcional a la vida útil restante al momento de su abandono o venta.

- f) Al 31 de diciembre de 2009, la Compañía no cuenta con saldos de pérdidas fiscales ni excesos de renta presuntiva sobre renta ordinaria por compensar.

A continuación se detalla la conciliación entre la ganancia antes de impuesto sobre la renta y remesa y la renta gravable por el período de cinco meses terminado al 31 de diciembre:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta y sobretasa	33,695,519	29,052,073
<u>Más -</u>		
Gastos no deducibles		
Provisión títulos subordinados no deducibles	2,695,522	1,492,825
Impuesto de industria y comercio	555,491	478,212
Impuesto de timbre	29,515	33,690
Gravamen a los movimientos financieros (75%)	141,673	120,900
Impuesto al patrimonio	1,293,229	1,293,229
Provisión inversiones exterior	-	1,438,172
Impuesto de vehículos y anotación	11,183	12,726
Gastos ejercicios anteriores	-	1,781
Provisiones de gastos	693,058	107,163
<u>Menos -</u>		
Componente inflacionario de títulos hipotecarios	4,035,289	3,988,624
Pagos impuesto de industria y comercio	541,942	462,831
Recuperaciones no gravadas	138,858	114,638
Pagos efectuados gastos no tomados años anteriores	<u>-</u>	<u>288,694</u>
Renta gravable	34,399,101	29,175,984
Tasa de impuesto	<u>33%</u>	<u>33%</u>
Impuesto sobre la renta	11,351,704	9,628,075
Efecto del impuesto diferido	<u>(277,262)</u>	<u>(277,967)</u>
Provisión para impuesto sobre la renta	<u>11,074,442</u>	<u>9,350,108</u>

La conciliación entre el patrimonio fiscal y el contable al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Patrimonio contable	132,961,298	128,710,736
Provisión de inversiones	7,838,113	5,142,191
Impuesto de renta diferido	<u>(301,928)</u>	<u>(121,749)</u>
Patrimonio fiscal	<u>140,497,483</u>	<u>133,731,178</u>

La declaración de renta del período 2008 está sujeta 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.

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 la renta. Para efectos de este gravamen, el concepto de riqueza, base gravable del impuesto, es equivalente al total del patrimonio líquido del obligado poseído a 1 de enero de 2007, siempre que el mismo valor sea igual o superior a \$3,000 millones.

La tarifa aplicable sobre la base mencionada será del 1.2%. Durante el año 2009 y 2008, el monto de este impuesto ascendió a \$1,293,229.

NOTA 13 - PASIVOS DIFERIDOS

El saldo de los pasivos diferidos al 31 de diciembre comprendía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos recibidos para terceros	1,620	-
Impuesto diferido	504,341	343,644
Ingreso diferido (1)	<u>1,392,783</u>	<u>1,261,579</u>
	<u>1,898,744</u>	<u>1,605,223</u>

(1) Los ingresos diferidos corresponden a la comisión por garantía y el movimiento es el siguiente:

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Aumentos de 2009</u>	<u>Amortizaciones de 2009</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2009</u>
Comisión de Garantía	<u>1,261,579</u>	<u>3,022,503</u>	<u>2,891,299</u>	<u>1,392,783</u>

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Aumentos de 2008</u>	<u>Amortizaciones de 2008</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2008</u>
Comisión de Garantía	<u>709,860</u>	<u>1,868,025</u>	<u>1,316,306</u>	<u>1,261,579</u>

NOTA 14 - CAPITAL SOCIALCapital social

El capital suscrito y pagado a 31 de diciembre de 2009 y 2008 estaba representado en 71,925,080 acciones comunes, 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. 31 de diciembre de 2009 y 2008 el capital mínimo requerido fue de \$65,775,000 y \$64,538,000 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 al 31 de diciembre de 2009 ascendía al 21.25% del patrimonio de la sociedad.

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 incrementando la inversión extranjera, previa la aprobación legal y el correspondiente registro en el Banco de la República.

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. La Compañía sobre las utilidades del período 2008 apropió como reserva \$1,942,399.

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.

Dividendos decretados y pagados

Durante el período terminado en 31 de diciembre de 2009 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo de \$252,13 por acción sobre 71,925,080 acciones ordinarias para un valor total de \$18,134,470.

Durante el período terminado en 31 de diciembre de 2008 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo de \$166,6360 por acción sobre 71,925,080 acciones ordinarias para un valor total de \$11,985,309.

NOTA 15 - CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN

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

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Contingencias		
Mecanismo de cobertura otorgado (Ver Nota 1)	30.988.782	24.175.053
Cuentas de orden		
Propiedades y equipo totalmente depreciado	286.070	416.076
Activos Castigados	1.438.465	-
Bienes y valores entregados en custodia	93.654.357	-
Patrimonio Bruto fiscal	141.507.846	6.004
Activos recibidos en leasing (2)	7.336.068	7.336.068
Inversiones negociables	117.445.645	-
Causación Lineal	33.761.841	139.799.039
Valor fiscal del patrimonio	<u>134.090.785</u>	<u>-</u>
	<u>560.509.859</u>	<u>171.732.240</u>

- (1) La Compañía otorgó y mantiene vigentes en las emisiones TIPS E8, TIPS E9, TIPS E10, TIPS PESOS 1, TIPS PESOS 2, TIPS PESOS 3, TIPS PESOS 4, TIPS PESOS 5, TIPS PESOS 6, TIPS PESOS 7, TIPS PESOS 8, TIPS PESOS 9, TIPS PESOS 10, TIPS PESOS 11, TIPS PESOS 12 y TIPS PESOS 13 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 utilizado. La universalidad reconoce anualmente en forma anticipada la comisión por este concepto.
- (2) Corresponde a cuatro contratos de leasing operativo sobre inmuebles ubicados en los pisos 3, 4, 5 y 8 del Edificio Suramericana ubicado en la calle 72 No 7-64 en la ciudad de Bogotá. Esto contratos fueron realizados con Leasing Bancolombia a un término de cinco años.

NOTA 16 - UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA

La Superintendencia Financiera de Colombia, de acuerdo con la circular externa 047 del 2008, modificó integralmente el capítulo XV de la Circular Básica Contable 100 de 1995, sobre las disposiciones relativas a la titularización de cartera de créditos, a fin de actualizar y homologar las instrucciones concernientes a la determinación y contabilización del proceso de titularización, lo que genera que las universalidades no presenten excedentes o déficits en sus estados financieros a partir del año 2009.

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

		<u>2009</u>	<u>2008</u>			<u>2009</u>	<u>2008</u>
<u>TIPS E - 1</u>	Activos	51,456,032	79,358,918	<u>VIS E - 3</u>	Activos	33,545,174	41,676,952
	Pasivos	<u>51,456,032</u>	<u>76,135,376</u>		Pasivos	<u>33,545,174</u>	<u>43,031,028</u>
	Excedentes acumulados	<u>-</u>	<u>3,223,542</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(1,354,076)</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>363,049</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(8,524)</u>
<u>VIS E - 1</u>	Activos	25,529,570	35,183,968	<u>NO VIS E - 3</u>	Activos	17,844,481	36,982,056
	Pasivos	<u>25,529,570</u>	<u>36,348,558</u>		Pasivos	<u>17,844,481</u>	<u>65,166,274</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(1,164,590)</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(28,184,218)</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(134,940)</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(9,617,028)</u>
<u>TIPS E - 2</u>	Activos	60,201,352	166,119,280	<u>TIPS E - 4</u>	Activos	44,185,533	86,773,365
	Pasivos	<u>60,201,352</u>	<u>166,121,836</u>		Pasivos	<u>44,185,533</u>	<u>86,946,806</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(2,556)</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(173,441)</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(927)</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(12,480)</u>
<u>VIS E - 2</u>	Activos	39,265,528	51,095,198	<u>VIS E - 4</u>	Activos	32,466,620	41,838,339
	Pasivos	<u>39,265,528</u>	<u>53,228,517</u>		Pasivos	<u>32,466,620</u>	<u>41,252,020</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(2,133,319)</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>586,319</u>
	(Pérdida) del ejercicio	<u>-</u>	<u>(154,962)</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>226,436</u>
<u>NO VIS E - 2</u>	Activos	24,880,943	55,325,093	<u>NO VIS E - 4</u>	Activos	14,978,087	27,405,017
	Pasivos	<u>24,880,943</u>	<u>113,466,884</u>		Pasivos	<u>14,978,087</u>	<u>46,061,188</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(58,141,791)</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(18,656,171)</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(17,179,683)</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(5,638,446)</u>
<u>TIPS E - 3</u>	Activos	47,124,865	107,438,653	<u>TIPS E - 5</u>	Activos	55,096,791	97,448,381
	Pasivos	<u>47,124,865</u>	<u>107,452,071</u>		Pasivos	<u>55,096,791</u>	<u>97,332,219</u>
	Déficit excedente acumulado	<u>-</u>	<u>(13,418)</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>116,162</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(14,088)</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>58,957</u>

		<u>2009</u>	<u>2008</u>			<u>2009</u>	<u>2008</u>
<u>VIS E - 3</u>	Activos	33,545,174	41,676,952	<u>VIS E - 5</u>	Activos	36,625,079	48,153,411
	Pasivos	<u>33,545,174</u>	<u>43,031,028</u>		Pasivos	<u>36,625,079</u>	<u>44,532,345</u>
					Excedente		
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(1,354,076)</u>		acumulado	<u>-</u>	<u>3,621,066</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(8,524)</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>506,176</u>
<u>NO VIS E - 3</u>	Activos	17,844,481	36,982,056	<u>NO VIS E - 5</u>	Activos	23,664,276	46,671,699
	Pasivos	<u>17,844,481</u>	<u>65,166,274</u>		Pasivos	<u>23,664,276</u>	<u>53,350,417</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(28,184,218)</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(6,678,718)</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(9,617,028)</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(4,650,858)</u>
<u>TIPS E - 4</u>	Activos	44,185,533	86,773,365	<u>TIPS E - 6</u>	Activos	72,966,418	208,845,180
	Pasivos	<u>44,185,533</u>	<u>86,946,806</u>		Pasivos	<u>72,966,418</u>	<u>208,562,527</u>
					Excedente		
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(173,441)</u>		acumulado	<u>-</u>	<u>282,653</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(12,480)</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>99,110</u>
<u>VIS E - 4</u>	Activos	32,466,620	41,838,339	<u>VIS E - 6</u>	Activos	24,863,091	37,763,325
	Pasivos	<u>32,466,620</u>	<u>41,252,020</u>		Pasivos	<u>24,863,091</u>	<u>36,902,046</u>
					Excedente		
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>586,319</u>		acumulado	<u>-</u>	<u>861,279</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>226,436</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(179,795)</u>
<u>NO VIS E - 4</u>	Activos	14,978,087	27,405,017	<u>NO VIS E - 6</u>	Activos	52,251,360	121,158,018
	Pasivos	<u>14,978,087</u>	<u>46,061,188</u>		Pasivos	<u>52,251,360</u>	<u>172,520,351</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(18,656,171)</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(51,362,333)</u>
	Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(5,638,446)</u>		Pérdida del ejercicio	<u>-</u>	<u>(21,767,187)</u>
<u>TIPS E - 5</u>	Activos	55,096,791	97,448,381	<u>TIPS E - 7</u>	Activos	59,951,482	85,098,507
	Pasivos	<u>55,096,791</u>	<u>97,332,219</u>		Pasivos	<u>59,951,482</u>	<u>85,104,864</u>
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>116,162</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(6,357)</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>58,957</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>11,763</u>

		<u>2009</u>	<u>2008</u>			<u>2009</u>	<u>2008</u>
<u>VIS E - 7</u>	Activos	11,664,294	15,545,455	<u>TIPS E - 10</u>	Activos	191,174,929	242,237,682
	Pasivos	<u>11,664,294</u>	<u>13,594,026</u>		Pasivos	<u>191,174,929</u>	<u>242,514,034</u>
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>1,951,429</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(276,352)</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>511,724</u>		(Pérdida) del ejercicio	<u>-</u>	<u>(276,352)</u>
<u>NO VIS E - 7</u>	Activos	51,224,689	83,156,357	<u>TIPS pesos E - 1</u>	Activos	122,796,675	164,824,001
	Pasivos	<u>51,224,689</u>	<u>72,276,216</u>		Pasivos	<u>122,796,675</u>	<u>158,600,284</u>
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>10,880,141</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>6,223,717</u>
	(Pérdida) del ejercicio	<u>-</u>	<u>(135,086)</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>2,952,327</u>
<u>TIPS E - 8</u>	Activos	389,944,092	476,932,510	<u>TIPS pesos E - 2</u>	Activos	204,378,502	249,691,964
	Pasivos	<u>389,944,092</u>	<u>476,922,466</u>		Pasivos	<u>204,378,502</u>	<u>242,526,337</u>
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>10,045</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>7,165,627</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>4,114</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>3,563,348</u>
<u>VIS E - 8</u>	Activos	110,897,262	126,601,982	<u>TIPS pesos E - 3</u>	Activos	221,368,863	262,749,968
	Pasivos	<u>110,897,262</u>	<u>119,740,864</u>		Pasivos	<u>221,368,863</u>	<u>260,891,902</u>
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>6,861,118</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>1,858,066</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>3,296,993</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>1,502,325</u>
<u>NO VIS E - 8</u>	Activos	295,853,136	376,310,064	<u>TIPS pesos E - 4</u>	Activos	265,313,932	309,513,210
	Pasivos	<u>295,853,136</u>	<u>358,990,969</u>		Pasivos	<u>265,313,932</u>	<u>307,466,362</u>
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>17,319,095</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>2,046,848</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>7,583,073</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>1,684,638</u>
<u>TIPS E - 9</u>	Activos	238,609,176	275,393,932	<u>TIPS pesos E - 5</u>	Activos	227,882,036	269,287,584
	Pasivos	<u>238,609,176</u>	<u>277,006,477</u>		Pasivos	<u>227,882,036</u>	<u>266,779,648</u>
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(1,612,545)</u>		Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>2,507,937</u>
	(Pérdida) del ejercicio	<u>-</u>	<u>(101,371)</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>2,543,101</u>

		<u>2009</u>	<u>2008</u>			<u>2009</u>	<u>2008</u>
<u>TIPS pesos E -6</u>	Activos	154,299,367	187,075,975	<u>TIPS pesos E -12</u>	Activos	379,134,408	-
	Pasivos	<u>154,299,367</u>	<u>186,229,925</u>		Pasivos	<u>379,134,408</u>	-
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>846,050</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>846,050</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>TIPS pesos E -7</u>	Activos	290,696,439	342,340,121	<u>TIPS pesos E -13</u>	Activos	271,078,591	-
	Pasivos	<u>290,696,439</u>	<u>340,645,058</u>		Pasivos	<u>271,078,591</u>	-
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>1,695,063</u>		Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>1,695,063</u>		Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>TIPS pesos E -8</u>	Activos	307,812,696	368,493,787				
	Pasivos	<u>307,812,696</u>	<u>367,371,875</u>				
	Excedente acumulado	<u>-</u>	<u>1,121,912</u>				
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>1,121,912</u>				
<u>TIPS pesos E -9</u>	Activos	343,861,387	407,497,581				
	Pasivos	<u>343,861,387</u>	<u>407,855,479</u>				
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>(357,898)</u>				
	(Pérdida) del ejercicio	<u>-</u>	<u>(357,898)</u>				
<u>TIPS pesos E -10</u>	Activos	456,806,332	-				
	Pasivos	<u>456,806,332</u>	<u>-</u>				
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>				
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>-</u>				
<u>TIPS pesos E -11</u>	Activos	412,678,686	-				
	Pasivos	<u>412,678,686</u>	<u>-</u>				
	Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>				
	Utilidad del ejercicio	<u>-</u>	<u>-</u>				

Para cada una de las Universalidades anteriores se emitieron por separado estados financieros al 31 de diciembre de 2009, debidamente auditados por contadores independientes diferentes al revisor fiscal, de acuerdo con lo establecido en los respectivos prospectos y reglamentos.

NOTA 17 - OTROS GASTOS

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

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Provisiones	2,695,522	1,492,826
Arrendamientos (1)	2,495,670	2,581,519
Impuestos	2,120,016	2,024,951
Honorarios y comisiones	1,548,160	1,357,117
Amortización de cargos diferidos	752,302	1,114,033
Servicios	479,506	462,708
Contribuciones y afiliaciones	418,764	431,947
Depreciaciones	381,062	358,816
Divulgación y publicidad	375,288	313,634
Seguros	273,202	111,607
Adecuación e instalaciones	216,801	15,615
Gastos de viaje	145,974	138,138
Por reexpresión de activos	144,73	0
Mantenimiento y reparaciones	99,157	92,223
Útiles y papelería	40,453	52,187
Relaciones públicas	13,094	21,665
Diversos	<u>448,735</u>	<u>300,697</u>
	<u>12,648,436</u>	<u>10,869,683</u>

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

NOTA 18 - INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES

El siguiente es el detalle de los ingresos y gastos no operacionales al 31 de diciembre:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos no operacionales		
Arrendamientos	1.489.537	1.335.462
Recuperaciones	182.101	117.211
Diversos	<u>2.854</u>	<u>647.467</u>
	1.674.492	2.100.140
Gastos no operacionales		
Multas y sanciones	16.360	716
Gastos no deducibles castigo inversión Perú	-	1.436.207
Diversos	<u>-</u>	<u>3.029</u>
	<u>16.360</u>	<u>1.439.952</u>
Total ingresos y gastos no operacionales	<u>1.658.132</u>	<u>660.188</u>

NOTA 19 - 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 2009</u>		
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Activo			
Cuentas de ahorro (2)	16,924,182	-	-
Inversiones – CDT's	8,622,142	-	-
Gastos			
Gastos de personal	-	-	2,692,072
Gastos financieros	2,212,233	-	-
Honorarios y comisiones	-	59,900	-
Ingresos financieros	2,237,221	-	-
Compra de cartera hipotecaria (3)	1,351,874,471	-	-

	<u>Año 2008</u>		
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Activo			
Cuentas de ahorro (2)	26,719,766	-	-
Inversiones - Bonos hipotecarios (2)	518,316	-	-
Gastos			
Gastos de personal	-	-	1,742,674
Gastos financieros	3,008,175	-	-
Honorarios y comisiones	-	45,968	-
Ingresos financieros	2,444,402	-	-
Compra de cartera hipotecaria (3)	1,602,562,925	-	-

(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 2009 y 2008, 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, AV Villas y Bancolombia; en condiciones que la administración considera eran normales del mercado en el momento de la compra.

NOTA 20 - LITIGIOS Y/O CONTINGENCIAS

31 de diciembre de 2009 y 2008 no existen litigios y/o contingencias a favor o en contra conocidas que afecten a la Compañía.

NOTA 21 - GOBIERNO CORPORATIVO

En relación con el Gobierno Corporativo, la Compañía adelanta gestiones sobre los siguientes temas:

Junta Directiva y alta gerencia

La Junta Directiva y la administración en el desarrollo de sus obligaciones mantienen un conocimiento vigente y actualizado sobre la estructura del negocio y los procesos que se realizan en la Compañía y han sido informados de forma periódica sobre los principales riesgos que puedan afectar el logro de los objetivos. Dentro de sus facultades han adoptado las decisiones estratégicas necesarias y han intervenido en la aprobación de límites, determinación de políticas, apoyando así el cumplimiento del objeto social de la Compañía, todo de conformidad con las atribuciones consagradas en los estatutos sociales.

Políticas y división de funciones

Las políticas de gestión de riesgos han sido impartidas desde la Junta Directiva y hacen parte integral del desarrollo de los procedimientos en las áreas de negocio de la Compañía. Existen áreas especializadas e independientes entre sí, que identifican, estiman, controlan y gestionan los diferentes riesgos en las actividades de la sociedad, reportando directamente a órganos de control interno y a la Junta Directiva sobre sus contenido y cumplimiento.

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 ha recibido dentro la periodicidad requerida, los informes de las áreas especializadas sobre el cumplimiento de las políticas de gestión de los diversos riesgos, asegurando mantener una política integral de la estructura de sus activos, pasivos y posiciones fuera de balance tanto de la Compañía como de las universalidades de activos que se mantienen separados de su patrimonio, en desarrollo de procesos de titularización.

Bajo las políticas de riesgo analizadas y aprobadas por la Junta Directiva, existen áreas especializadas e independientes que identifican, miden, administran y controlan los diferentes riesgos identificados en la compañía.

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 entre otros aspectos los relacionados con gestión de riesgos. Adicionalmente, la junta cuenta con los siguientes comités que fortalecen su gestión en los temas que le competen: 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 el control y 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 cualitativo 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 con el tipo de operación y volumen del negocio.

Metodologías para medición de riesgos

La metodología de medición que se aplica en la administración de riesgo operativo, permite identificar, medir, evaluar y controlar los eventos de riesgo por proceso; además, establece los criterios de medición en términos de probabilidad y magnitud del impacto.

En el Sistema de Administración de Riesgos del Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, se encuentra definida la metodología que desarrolla los procedimientos para identificar y controlar dichos riesgos; además, permite la valoración del riesgo y la aplicación de los controles necesarios para mitigarlo.

En la Nota 21 Gestión de Riesgo se detallan 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 Directiva 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 integridad 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

El plan anual de la auditoría interna, la revisoría fiscal y auditoría externa, se aprueban y revisan en el Comité de Auditoría de la Compañía, en estos planes se mantienen períodos específicos dedicados al conocimiento de las operaciones actuales y futuras de la Compañía. Durante el 2009, los resultados de las auditorías se presentaron en las sesiones del Comité de Auditoría realizadas en los meses de enero, febrero, mayo, agosto y noviembre de 2009 y dentro de los mismos se trataron aspectos contables, financieros, operativos y de riesgo incluidos en los procesos y transacciones del negocio.

NOTA 22 - 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.
- Un proceso de 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 al 31 de diciembre de 2009 y de 2008 se encuentran dentro de los límites de riesgo autorizados por la Junta Directiva.

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

- Riesgo de mercado: para lo cual se ha definido una estructura de límites, medidos por producto, posición, portafolio y a nivel general.
- Riesgo de crédito/contraparte: para lo cual se ha definido una estructura de límites de crédito/contraparte para inversiones del portafolio.
- 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.
- Riesgo de Crédito/prepagos/Cobranza para las Universalidades: para lo cual se han desarrollado los modelos respectivos y se realiza seguimiento mensual de estas variables
- Riesgo de liquidez para el portafolio propio y universalidades: para lo cual se han establecido límites de concentración máximos.
- Riesgo legal para lo cual se ha definido un procedimiento para aprobar los contratos que soportan las transacciones financieras.

En cumplimiento del Capítulo XXIII de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia la Compañía implementó un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO), para lo cual se diseñó 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 23 - 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. 31 de diciembre de 2009 y 2008 el cálculo respectivo se detalla a continuación:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Capital suscrito y pagado	71,925,080	71,925,080
<u>Más -</u>		
Superávit de Capital	9,069,581	9,069,581
Reserva legal y demás reservas	29,622,822	28,333,294
Utilidades del ejercicio en curso, 8,565,321 en una proporción equivalente al porcentaje 6.64% de las utilidades que, en el período inmediatamente anterior (19,423,999), hayan sido capitalizadas (1,298,528) o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre y cuando la sociedad no registre pérdidas acumuladas	<u>1,483,371</u>	<u>3,425,125</u>
Subtotal	112,100,854	112,753,080
<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>52,241</u>	<u>93,102</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>10,544,578</u>	<u>10,285,181</u>
Nivel de capital de Titularizadora	<u>101,504,035</u>	<u>102,374,797</u>

NOTA 24 - 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 2009 y 2008, el patrimonio técnico de la Titularizadora representaba el 193% y 165%, respectivamente, 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:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Capital primario		
Capital suscrito y pagado	71,925,080	71,925,080
Reservas	29,622,822	28,333,294
Prima en colocación de acciones	9,069,581	9,069,581
Utilidades del ejercicio en curso, 22,343,814 en una proporción equivalente al porcentaje 6.64% de las utilidades que, en el período inmediatamente anterior (19,423,999) hayan sido capitalizadas (1,289,528) o destinadas a incrementar la reserva legal, o la totalidad de las mismas que deban destinarse a enjugar pérdidas acumuladas	<u>1,483,370</u>	<u>3,425,125</u>
Total capital primario	<u>112,100,854</u>	<u>112,753,080</u>
Patrimonio técnico	<u>112,100,854</u>	<u>112,753,080</u>
Ponderación de los activos por riesgo de crédito		
Activos de máxima seguridad categoría I		
Disponible	16,928,859	33,118,268
Depósitos a la vista en entidades vigiladas por Superfinanciera	23,791,288	1,138,818
Inversiones en títulos del Banco de la República o la nación	<u>11,431,200</u>	<u>40,900,487</u>
Total activos de máxima seguridad Categoría I	<u>52,151,347</u>	<u>75,157,573</u>
Ponderación al 0%	<u>-</u>	<u>-</u>
Activos de alta seguridad Categoría II:		
Títulos hipotecarios (Calificación AAA hasta AA-)	54,447,129	46,763,887
Depósitos a término en establecimientos de crédito	<u>21,648,396</u>	<u>-</u>
Total activos de alta seguridad Categoría II	<u>76,095,525</u>	<u>46,763,887</u>
Ponderación al 20%	<u>15,219,105</u>	<u>9,352,777</u>
Otros activos de alta seguridad categoría III:		
Títulos hipotecarios (Calificación CCC)	<u>4,416,948</u>	<u>5,142,590</u>
Total activos de alta seguridad Categoría III	<u>4,416,948</u>	<u>5,142,590</u>
Ponderación al 300%	<u>13,250,844</u>	<u>15,427,772</u>
Otros activos de riesgo Categoría IV:		
Deudores	10,775,654	12,218,671
Inversiones permanentes	-	804,989
Propiedades y equipo	575,905	886,598
Diferidos y gastos pagados por anticipado	<u>1,862,983</u>	<u>1,788,023</u>
Total activos de riesgo Categoría IV	<u>13,214,544</u>	<u>15,698,281</u>
Ponderación 100%	<u>13,214,544</u>	<u>15,698,281</u>
Total activos ponderados por riesgo de crédito (APNR)	<u>41,684,493</u>	<u>40,478,830</u>
Garantía procesos de Titularización (GPT)		
Mecanismo de cobertura parcial otorgado por la Titularizadora a las Emisiones	<u>30,988,782</u>	<u>24,175,053</u>
Ponderación por riesgo de activo	<u>6,197,756</u>	<u>12,087,527</u>
Valor de la exposición por riesgo de mercado, *100/9 (VeRRM)	<u>10,076,394</u>	<u>10,729,579</u>
Relación de solvencia:		
Patrimonio técnico		
APNR + VeRRM + GPT =	<u>193%</u>	<u>165%</u>