



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN 2002







INFORME DE GESTIÓN 2002

CONTENIDO

Nuestros Accionistas	5
Junta Directiva	5
Informe del Presidente y de la Junta Directiva a la Asamblea General de Accionistas	6
1. Introducción	7
2. Entorno macroeconómico	7
3. Situación de los mercados de capitales	10
4. Emisiones de títulos hipotecarios TIPS	15
5. Gestión operativa	15
6. Administración y recursos humanos en la Titularizadora	19
7. Aspectos legales y de regulación relacionados con la Titularizadora	20
8. Otros aspectos	22
9. Estados financieros a 31 de diciembre de 2002	22
Estados Financieros - Cuadros	24
Ejecutivos Titularizadora colombiana	28
Anexos	

BOGOTÁ, MARZO DE 2003





Nuestros Accionistas

CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL – CFI

BANCO DAVIVIENDA

BANCO COLMENA

BANCO CONAVI

AV VILLAS

BANCO COLPATRIA

CORFINSURA

SEGUROS BOLÍVAR

INVERSORA COLMENA

RENDIFIN

Junta Directiva

PRINCIPALES

PAMELA LAMOREAUX

EFRÁIN FORERO FONSECA

RICARDO CORREA VÉLEZ

EDUARDO ANGEL REYES

PABLO ALBIR SOTOMAYOR

SUPLENTES

PAOLO MARTELLI

ALVARO CARRILLO BUITRAGO

LUIS FERNANDO MUÑOZ SERNA

JORGE ALBERTO LINARES

SANTIAGO PERDOMO MALDONADO



Informe del Presidente y de la Junta Directiva a la Asamblea General de Accionistas

1. Introducción

La **TITULARIZADORA COLOMBIANA** inició actividades operativas durante el año 2002. Durante este primer año se integró plenamente el equipo de trabajo de la compañía, se adquirió cerca del 10% de la cartera hipotecaria existente en el país y se colocaron en el mercado de capitales las dos primeras emisiones de Títulos Hipotecarios (TIP's), por un monto superior al billón de pesos. Con ello, la **TITULARIZADORA** avanzó significativamente en su propósito de convertirse en el segundo emisor de papeles en el país, después del Gobierno nacional.

La titularización ha comenzado a irrigar con recursos fresco la banca hipotecaria nacional, lo cual ha sido un factor determinante en el incremento de los desembolsos de créditos para vivienda. Esto, a su vez, ha contribuido de manera decisiva a la reactivación del sector de la construcción, que hoy registra la mayor tasa de crecimiento entre las diferentes ramas de la actividad productiva en el país.

Los resultados del primer año son un buen punto de partida para consolidar un nuevo esquema de financiamiento hipotecario más eficiente, basado en la utilización del mercado de capitales como fuente de recursos estables de largo plazo. Todo ello, por supuesto, debe redundar en una mayor disponibilidad de crédito y una mayor estabilidad en las actividades de construcción y financiamiento de la vivienda.

El mercado ha respondido favorablemente a las actividades de la **TITULARIZADORA**. Los bancos hipotecarios apoyaron decididamente esta iniciativa, al vender una parte importante de sus activos y confiar en los beneficios de la titularización. Los inversionistas, por su parte, demandaron ampliamente los Títulos Hipotecarios como instrumento para colocar el ahorro de largo plazo.

El reto hacia el futuro es consolidar estos primeros pasos, aumentando el volumen de papeles en circulación. De esta manera, no solo se le dará mayor liquidez a los títulos ya emitidos, sino que se pondrá en marcha un círculo virtuoso de crecimiento en el sector hipotecario, que sin duda es el más preparado para retomar la senda de crecimiento económico y progreso social en nuestro país.

La compañía mantiene firme su propósito de hacer posible que el ahorro de millones de colombianos se destine a financiar la compra de vivienda





2. Entorno macroeconómico

con eficiencia, equidad y transparencia. Nuestra aspiración es convertirnos en la compañía que más contribuye para que miles de familias colombianas tengan una vivienda propia.

Los resultados del primer año de actividades son producto de la dedicación y compromiso de todos los funcionarios de la empresa, sus accionistas y miembros de Junta Directiva. La **TITULARIZADORA** es una iniciativa que se ha caracterizado por unir actores fundamentales del mercado hipotecario con el ánimo de contribuir al desarrollo de Colombia.

A pesar de las expectativas del Gobierno nacional y de la mayoría de analistas económicos a inicios del año 2002, el crecimiento fue de apenas 1,6%, debido en buena parte a la lenta recuperación de la demanda interna, en un entorno caracterizado por el aumento del déficit fiscal, la difícil situación de los mercados internacionales de capitales, el debilitamiento de la economía venezolana y el persistente efecto negativo del conflicto armado.

La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo una política de amplia liquidez a lo largo del año, mediante la reducción en las tasas de intervención del emisor, la compra de TES y ejercicio de opciones put para acumulación de reservas internacionales. Este manejo de la política monetaria permitió la reducción de las principales tasas de interés del mercado:

REDUCCIÓN DE TASAS DE INTERÉS (%)

PROMEDIO	2001	NOV-02	REDUCCIÓN
TIB	10,28	5,22	5,06
DTF	12,45	7,92	4,53
BR activa	20,72	15,61	5,11
Tesorería	14,98	9,09	5,89
Consumo	33,56	26,99	6,57

Fuente: Asobancaria

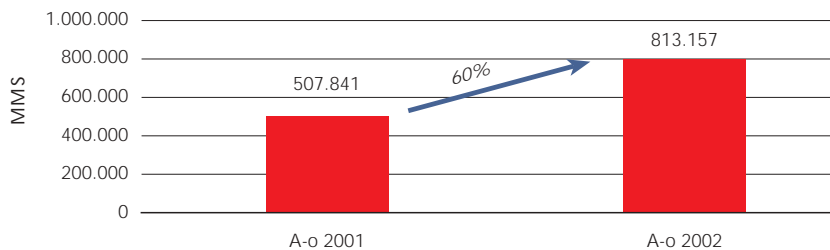
Por su parte, la inflación en el 2002 fue de 6,99%, 0,76 puntos porcentuales por debajo de la inflación del año 2001 (7,75%), pero superior a la meta de 6% adoptada para ese año. El crecimiento anual de la UVR se redujo de 7,9% en 2001 a 6,7% en 2002.

Situación de la banca hipotecaria

La cartera hipotecaria total, incluyendo la cartera titularizada, cerró el 2002 con un saldo de 11,3 billones de pesos, lo que representa una caída de 4% frente al año inmediatamente anterior. No obstante, los desembolsos a deudores individuales y las subrogaciones (de constructores a deudores individuales) registraron un crecimiento de 60%. Dado este importante resultado, es claro que el descenso en los saldos de los créditos es atribuible al acelerado ritmo de amortizaciones de las deudas hipotecarias.



GENERACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS



Fuente: Icav

Así mismo, los indicadores de calidad y cobertura de la cartera evolucionaron mejor que en años anteriores. La cartera vencida aumentó en 2%, que sumado al efecto de la caída en el saldo de la cartera total se tradujo en un incremento de un punto porcentual en el indicador de calidad (cartera vencida / cartera total), que se situó en 22%. En cuanto al indicador de cobertura (provisiones / cartera vencida) alcanzó un nivel promedio del 38% en 2002, muy por encima del 27% en promedio de 2001.

Por otro lado, las captaciones de los bancos hipotecarios registraron al cierre del año un crecimiento del 3,6% frente el año anterior. Las cuentas de ahorro fueron las de mayor crecimiento (12,1%), seguidas por las captaciones en cuenta corriente (11,1%), mientras que el ahorro en certificados se redujo en 6%.

Por segundo año consecutivo, la banca hipotecaria obtuvo rentabilidades positivas. A diciembre de 2002, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) alcanzó niveles del 9% y la rentabilidad sobre el activo (ROA) fue del 1%. Adicionalmente, se obtuvieron utilidades por \$200.929 millones, superiores a los \$16.707 millones del año 2001. En términos de solvencia, la relación patrimonio técnico/activos ponderados por riesgo de los bancos hipotecarios se situó en 14% (noviembre de 2002), nivel superior al mínimo exigido por la legislación colombiana (9%), reflejando la fortaleza patrimonial de estas entidades.

En general se observa un buen comportamiento, pese a que aún no se percibe un crecimiento real en la cartera hipotecaria. Se estabilizó el saldo de cartera vencida, aumentaron las provisiones y los niveles de rentabilidad se acercan a los valores registrados antes de la crisis financiera. Durante el presente año se espera que continúe la tendencia de la recuperación, gracias a los estímulos del Gobierno para reactivar la financiación de vivienda, las positivas perspectivas en el sector de la construcción y la liquidez del sistema que permitirá generar nuevos créditos.

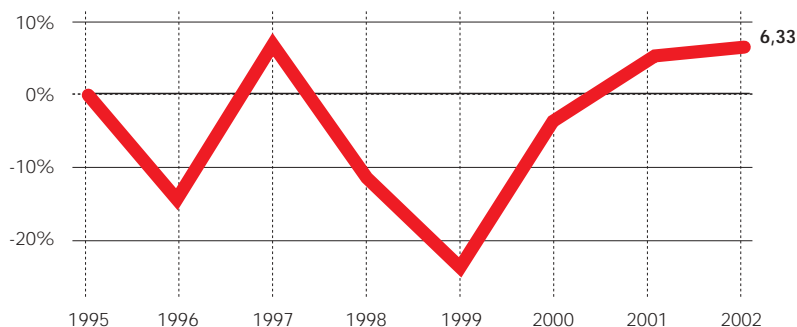
Situación del sector de la construcción

Después de su profunda crisis, el sector de la construcción fue el de mayor crecimiento durante 2002, al alcanzar una tasa de 6,3% en comparación con el año 2001.





CRECIMIENTO ANUAL PIB DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Dane. La cifra de 2002 es según últimas proyecciones del DNP-DEE

Por el lado de la demanda, se han movilizado importantes recursos de financiación y ahorro, a través de instrumentos como los subsidios para la vivienda de interés social para los estratos bajos (durante 2002 se entregaron subsidios por \$90.000 millones) que se conjugan con los \$200.000 millones disponibles en las 360.000 cuentas de ahorro programado. Esto se refuerza con el uso de las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción (AFC) para los estratos altos –que crecieron en 50% durante el año–, así como la reciente iniciativa que busca llegar a los estratos medios a través del seguro contra inflación para la UVR. Así mismo, es de notar la entrada al mercado de la titularización de cartera hipotecaria como un vehículo que une la financiación de vivienda con los mercados de capitales.

Por otro lado, la oferta también ha recobrado su crecimiento, lo cual se verifica al examinar el indicador de licencias de construcción aprobadas del Dane. Durante los primeros diez meses del año 2002 se aprobaron 8.377.237m² para edificaciones, es decir 32,8% más que en el mismo periodo de 2001. De igual manera, el monto de desembolsos a constructor durante 2002 se incrementó en 97% frente al observado en el año inmediatamente anterior.

Otro factor que refleja el dinamismo del sector de la construcción es la recuperación de los precios de la finca raíz. Según el índice calculado por el Dane, los precios de la vivienda nueva a octubre de 2002 registraron un crecimiento de 0,6%, frente a una caída de -0,9% en el año inmediatamente anterior. El crecimiento en estos precios, implica una valorización de la finca raíz, lo cual mejora el riesgo de la cartera hipotecaria y hace más atractiva la vivienda como inversión.

Las perspectivas del sector de la construcción para el año 2003 son bastante alentadoras. De hecho, se espera un crecimiento de 9% en buena parte como resultado de una política gubernamental que busca centrar en este sector la estrategia de recuperación económica y generación de empleo.

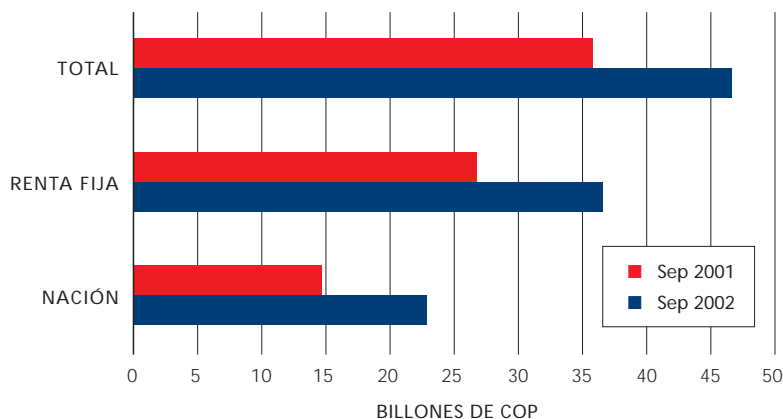


3. Situación de los mercados de capitales

Evolución de los principales inversionistas institucionales

Los portafolios de los principales inversionistas institucionales tuvieron un crecimiento muy significativo entre septiembre de 2001 y septiembre de 2002⁽¹⁾. En términos absolutos, los portafolios aumentaron de \$36 billones en septiembre de 2001 a \$47 billones en septiembre de 2002. Los sectores con mayor crecimiento fueron los bancos y los fondos de pensiones obligatorias con incrementos superiores a \$4 billones en cada caso –lo cual representó un crecimiento de 40% en el caso de los fondos de pensiones–. Como se observa en la gráfica, el crecimiento de los portafolios de los inversionistas institucionales se concentró en las inversiones de renta fija y dentro de éstas los títulos de deuda pública, que representaron el 62% de las inversiones de renta fija totales.

EVOLUCIÓN DE PORTAFOLIOS DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES



Fuente: Superintendencia Bancaria

Evolución del mercado de deuda pública

El mercado de deuda externa empezó el año 2002 con gran estabilidad en lo que se refiere al EMBI Colombia, lo que permitió que hasta la primera quincena del mes de junio el spread se mantuviera en rangos inferiores a los 600 puntos básicos. A partir de la segunda mitad de junio, debido principalmente a la crisis de la deuda externa de Brasil y a la incertidumbre por las elecciones en ese país, el EMBI Colombia aumentó hasta llegar a un máximo en septiembre de 1096 puntos. A finales del año retornó la calma a los mercados internacionales, por lo que el EMBI Colombia empezó a tener una corrección a la baja, aunque no alcanzó los niveles del primer semestre de 2002.

Con respecto a la deuda pública interna, el primer semestre de 2002 se caracterizó por altos volúmenes de negociación y el aumento de los pre-

(1) Bancos, corporaciones financieras, seguros generales, seguros de vida, fondos de pensiones obligatorias, fondos de pensiones voluntarias y fondos de cesantías.



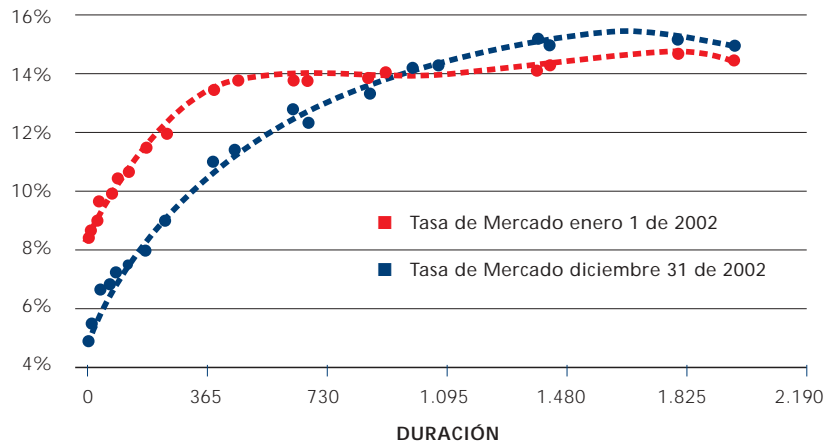


cios debido a la fuerte demanda por los papeles del Gobierno. Así, durante el primer semestre de 2002 se colocaron \$4.781.230 millones en TES, lo que corresponde a un 106,25% de la meta inicial de colocación de crédito público para todo el año 2002, que totalizaba \$4.500.000 millones.

Durante el segundo semestre se registró una alta volatilidad y una fuerte reducción en los volúmenes transados. De hecho, la tasa de negociación de TES con vencimiento enero de 2012 alcanzó un mínimo de 12,6% en junio, para luego elevarse hasta alcanzar un nivel máximo de 17,6% entre septiembre y octubre. Este incremento en las tasas –o disminución en el precio de los papeles– generó fuertes pérdidas para los inversionistas, debido a la concentración de los portafolios en este tipo de papeles. La crisis en el mercado de deuda pública hizo que el ministerio de Hacienda suspendiera transitoriamente las subastas de TES,

En cuanto a los TES denominados en UVR, el 2002 se caracterizó por un volumen muy bajo, tanto de negociación como de emisión –solo se colocaron \$1,1 billones con vencimiento a 10 años–. En el segundo semestre del año se notó aún más la poca negociación de estos papeles, ya que pasaron semanas sin que se transaran varias referencias, particularmente entre los meses de junio y noviembre.

CURVA DE RENTABILIDADES



Fuente: Bloomberg

La curva de rendimientos tuvo una corrección importante (i.e., se hizo menos plana) entre enero y diciembre de 2002 principalmente en su parte corta. Esto se debió en buena parte a que la tasa de intervención del Banco de la República pasó de ser 8.50% a comienzos de año a 5.25% en diciembre y al aumento en la prima por liquidez en la parte larga de la curva debido principalmente a la crisis de los mercados emergentes y a la de la deuda pública.

Evolución de la deuda privada

La oferta de títulos privados al mercado de capitales registró un crecimiento significativo al pasar de \$2,3 billones durante 2001 a \$4,9 billones en 2002. Aunque todavía se encuentran por debajo del nivel de \$6 billones alcanzado en 1999, las emisiones de títulos valores del sector privado mostraron un fuerte dinamismo, especialmente en los bonos de empresas privadas y la titularización de cartera hipotecaria. Las emisiones de papeles de renta variable cayeron con respecto al año anterior.

CLASE DE TÍTULO	TOTAL ACUMULADO		TOTAL ACUMULADO		TOTAL AÑO	
	2000		2001		2002	
	NÚMERO OFERTAS	VALOR (MILLONES)	NÚMERO OFERTAS	VALOR (MILLONES)	NÚMERO OFERTAS	VALOR (MILLONES)
ACCIONES ORDINARIAS	18	1,588,638	11	790,005	9	636,517
ACCIONES PREFERENCIALES	1	782	0	0	0	0
ACCIONES PRIVILEGIADAS	1	300,000	0	0	1	132,646
SUBTOTAL RENTA VARIABLE	20	1,889,420	11	790,005	10	769,136
BONOS DE EMPRESAS PRIVADAS	10	1,116,341	10	990,000	13	2,085,000
BONOS DE ENTIDADES PÚBLICAS	1	300,000	1	130,000	4	478,000
PAPELES COMERCIALES	0	0	1	100,000	1	200,000
TITULARIZACIÓN	8	180,823	12	276,512	11	1,407,692
SUBTOTAL RENTA FIJA	19	1,597,164	24	1,496,512		4,170,692
TOTALES	39	3,486,584	35	2,286,517	39	4,939,855

Fuente: Superintendencia de Valores

Las operaciones de financiamiento de la banca hipotecaria a través del mercado de capitales contribuyeron en 2002 con 1,2 billones de pesos a la emisión de papeles. De este total, la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** colocó \$1,07 billones en títulos hipotecarios en dos emisiones de \$478 mil millones y \$588 mil millones, respectivamente. Por su parte, el Banco Colpatría estructuró una emisión de bonos hipotecarios, los cuales fueron colocados en el mes de diciembre por un total de \$138 mil millones. En síntesis, la **TITULARIZADORA** contribuyó con un 21,6% dentro del total de emisiones privadas, contabilizando un 88,6% del total de las titularizaciones hipotecarias.

4. Emisiones de Títulos Hipotecarios (TIP's)

Durante el año 2002 se llevaron a cabo dos emisiones de títulos hipotecarios: (i) la emisión TIP's E-1 por valor de \$479.621 millones, estructurada a partir de créditos hipotecarios VIS y No VIS adquiridos a Colpatría, Davivienda y Fogafin (cartera originada por Granahorrar); y (ii) la emisión TIP's E-2 por valor de \$588.251 millones, estructurada a partir de créditos hipotecarios VIS y No VIS adquiridos a Colmena, Conavi y Davivienda. En las dos emisiones se estructuraron mecanismos internos –fondo de reserva y títulos subordinados– y externos de cobertura, estos últimos, a través de una garantía otorgada por la Nación a través de Fogafin (Ley 546 de 1999) y un mecanismo de cobertura crediticia otorgado por la





International Finance Corporation –IFC por sus siglas en inglés–. Los mecanismos de cobertura y la calidad crediticia de la cartera con los cuales se estructuraron las emisiones TIP's E-1 y TIP's E-2 fueron suficientes para que la firma Duff & Phelps les otorgara a estos papeles la máxima calificación Triple A (AAA).

La estrategia de colocación adoptada en las dos emisiones utilizó el sistema de subasta holandesa (primer tramo) y el de underwriting (segundo tramo). Los siguientes cuadros resumen los montos colocados para cada clase y serie, en cada una de las dos emisiones.

TIP's E-1 (PESOS)

TÍTULO	SUBASTA	UNDERWRITING	TOTAL
2007	60.304.573.420	169.576.657.888	229.881.231.308
2012	52.177.272.420	146.728.116.138	198.905.388.558
2017	9.461.428.718	26.609.704.985	36.071.133.703
Subordinado	0	14.764.180.032	14.764.180.032
TOTAL	121.943.274.558	357.678.659.043	479.621.933.601

TIP's E-2 (PESOS)

TÍTULO	SUBASTA	UNDERWRITING	TOTAL
2007	83.562.421.078	192.195.597.710	275.758.018.788
2012	66.731.111.290	153.482.121.089	220.213.232.388
2017	18.316.886.194	42.129.133.640	60.446.019.834
Subordinado B	0	5.620.197.448	5.620.197.448
Subordinado C	0	26.214.059.888	26.214.059.888
TOTAL	168.610.418.571	419.641.109.775	558.251.528.346

Fuente: Titularizadora Colombiana

La colocación de la emisión TIP's E-1 bajo la modalidad de subasta holandesa tuvo una demanda de 8,9 veces el monto ofrecido mientras que la de la emisión TIP's E-2 fue de 2,8 veces, en las siguientes condiciones:

TIP'S E-1 – SUBASTA HOLANDESA

SERIE A	VALOR OFRECIDO UVR	PORCENTAJE	PRECIO DE CORTE	TASA COLOCACIÓN	% DEMANDA
2007	482.300.000	49,45%	107.081	4,00%	8,38
2012	417.300.000	42,79%	111.924	5,40%	8,78
2017	75.670.000	7,76%	116.991	6,04%	12,81
TOTAL	975.270.000	100,00%	109.922	4,76%	8,90

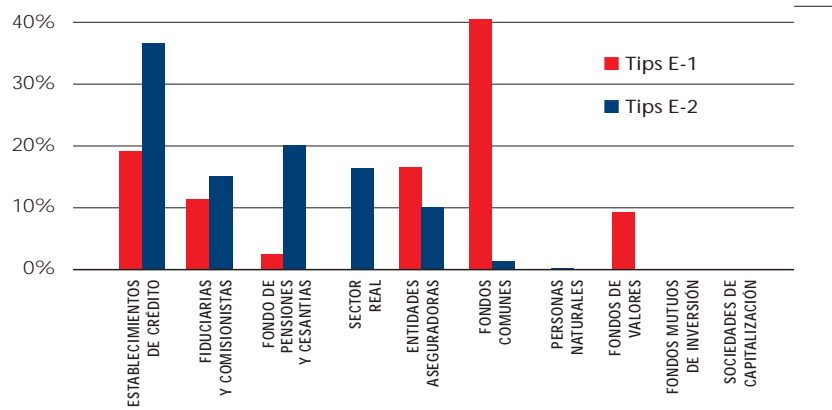
TIP'S E-2 – SUBASTA HOLANDESA

SERIE A	VALOR OFRECIDO UVR	PORCENTAJE	PRECIO DE CORTE	TASA COLOCACIÓN	% DEMANDA
2007	650.638.000	49,56%	105.733	4,50%	3,06
2012	519.583.000	39,58%	108.988	5,90%	2,96
2017	142.619.000	10,86%	106.384	7,38%	1,01
TOTAL	1.312.840.000	100,00%	107.092	5,37%	2,80

Fuente: Titularizadora Colombiana



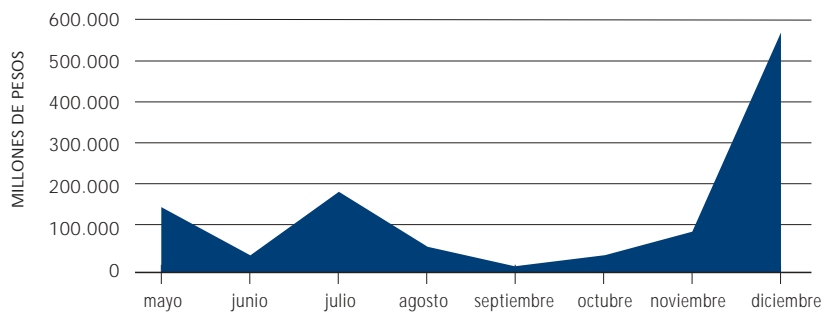
En relación con la distribución de las adjudicaciones de las subastas holandesas por sector, en la emisión TIP's E-1 el 41% fue absorbido por los fondos comunes ordinarios de fiduciarias, mientras que el sector real y los fondos de pensiones tuvieron participaciones menores. A su turno, para la emisión TIP's E-2, las demandas de los fondos comunes ordinarios se vieron bastante reducidas debido a la crisis de los TES en los meses anteriores. Por su parte los bancos, los fondos de pensiones y el sector real aumentaron de manera importante sus demandas, lo cual hizo que en la sumatoria de las dos emisiones exista una importante diversificación de inversionistas. En la siguiente gráfica se presenta la distribución de las adjudicaciones de las subastas por sector.



Fuente: Titularizadora Colombiana

Mercado secundario de TIP's

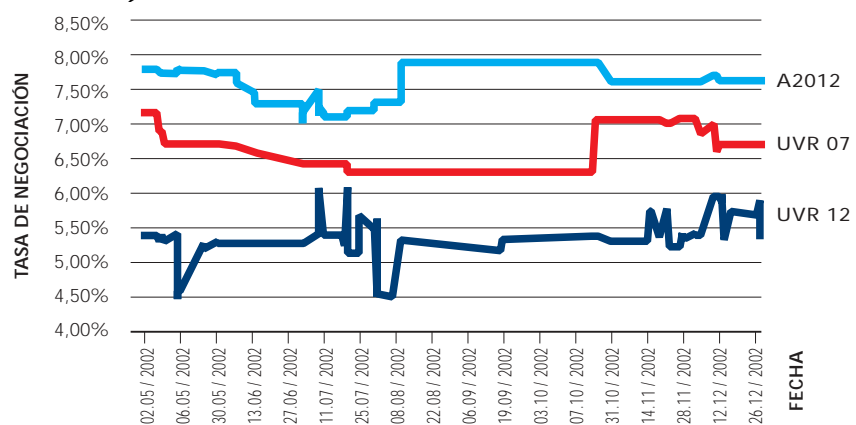
A partir de la primera emisión de TIP's en el mes de mayo, el mercado secundario de estos títulos se fortaleció hasta alcanzar su nivel máximo en julio, cuando se negociaron en el mercado secundario \$167.138 millones en total. A partir de entonces la crisis del mercado de los TES influyó notablemente en el mercado de los TIP's, con lo que los montos negociados se redujeron a un mínimo de \$9.533 millones en septiembre, y solo se reactivaron en noviembre cuando se realizó la segunda emisión de TIP's, alcanzando volúmenes de \$502.292 millones en el mes de diciembre.





Fuente: MEC

Durante el período julio-noviembre la tasa de negociación permaneció estable hasta la segunda emisión, cuando el mercado registró un incremento en el retorno del papel equivalente a 50 puntos básicos en los TIP's de 10 años.



Fuente: Banco de la República (SEN) y MEC

Cabe resaltar que entre los meses de mayo y octubre la mayoría de las operaciones de TIP's registradas en MEC fueron compras y ventas definitivas, mientras que en el mes de diciembre fueron operaciones simultáneas, las cuales totalizaron \$418.381 millones. Los agentes utilizaron los TIP's para conseguir liquidez en las operaciones diarias.

Las características de los títulos, su calificación y el aumento en la inflación, unido a las ya conocidas ventajas tributarias de los TIP's, las cuales son más marcadas después de la reforma tributaria, han hecho que se fortalezca el mercado secundario de los TIP's y se espera que se haga más dinámico a medida que los bancos hipotecarios coloquen en el mercado los títulos que tienen en sus portafolios de acuerdo con sus necesidades de liquidez, asociadas al desembolso de nuevos créditos hipotecarios.

5. Gestión operativa

Comportamiento del los TIP's en circulación

Al cierre del año 2002, la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** tuvo en circulación papeles TIP's Clase A por valor total de \$978.397 millones, de los cuales \$416.647 millones corresponden a la emisión mayo de 2002 y \$561.750 millones a la emisión noviembre del mismo año.

Todas las universalidades han recibido la liquidez suficiente para atender oportunamente los pagos establecidos en el prospecto y han generado un flujo adicional proveniente en su gran mayoría de los prepagos de los créditos. De acuerdo con los términos de la emisión, dichos prepagos han sido transferidos a los tenedores de los títulos TIP's E-1 Clase A serie



2007, como pagos anticipados. Como se aprecia en el cuadro, la emisión ha cubierto los pagos de capital proyectados de dicha serie hasta noviembre de 2003, lo que ha disminuido la vida media de los títulos a 1,73 años⁽²⁾, frente a una vida media teórica de 2,63 años. En otras palabras, los títulos podrían dejar de recibir pagos de capital hasta noviembre de 2003, sin incumplir el plan de amortización previsto, lo cual brinda un mayor nivel de seguridad a los inversionistas.

A diciembre 31 de 2002 no se ha utilizado ninguno de los mecanismos de cobertura establecidos.

INFORME DE PAGOS DEL PRINCIPAL • TIP's E-1 CLASE A SERIE 2007

Pagos a enero 2 de 2003

	PROGRAMADO	PROGRAMADO	REAL	DIFERENCIA
	INICIAL	AJUSTADO		
Acumulado Dic. 2002	23.864		54.973	230%
Enero	3.580		10.163	284%
Febrero	3.774			
Marzo	3.684			
Abril	3.709			
Mayo	3.813			
Junio	3.704			
Julio	3.890			
Agosto	3.826			
Septiembre	3.832			
Octubre	3.860			
Noviembre	3.885	283		

Fuente: Titularizadora Colombiana

El valor del activo subyacente ascendió al cierre de 2002 a \$980.840 millones, de los cuales el 79% corresponde a cartera No VIS y el restante a cartera VIS. La primera emisión (mayo 2002) participa con el 44% del total de la cartera, en tanto que la segunda emisión (noviembre de 2002) participa con el resto.

Uno de los criterios de selección para la adquisición de cartera se apoya en la relación saldo del crédito / valor de la garantía o LTV –por sus siglas en inglés–. Esta variable es fundamental para definir el perfil de riesgo de la cartera, dado el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble. Desde esta perspectiva, la cartera

(2) Nivel medio: Percentil 50%, el cincuenta por ciento de las veces el nivel de prepago es menor al actual.





titularizada en las emisiones 2002 presenta un excelente nivel de cobertura. En el caso de la primera emisión, el 45% de la cartera registra una relación LTV inferior a 50%, en tanto que para la segunda emisión el 52% de la cartera se encuentra en dicho nivel de cobertura.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR RELACIÓN SALDO CRÉDITO / VALOR GARANTÍA ACTUAL*

Saldos de capital a diciembre 2002 (\$MM)

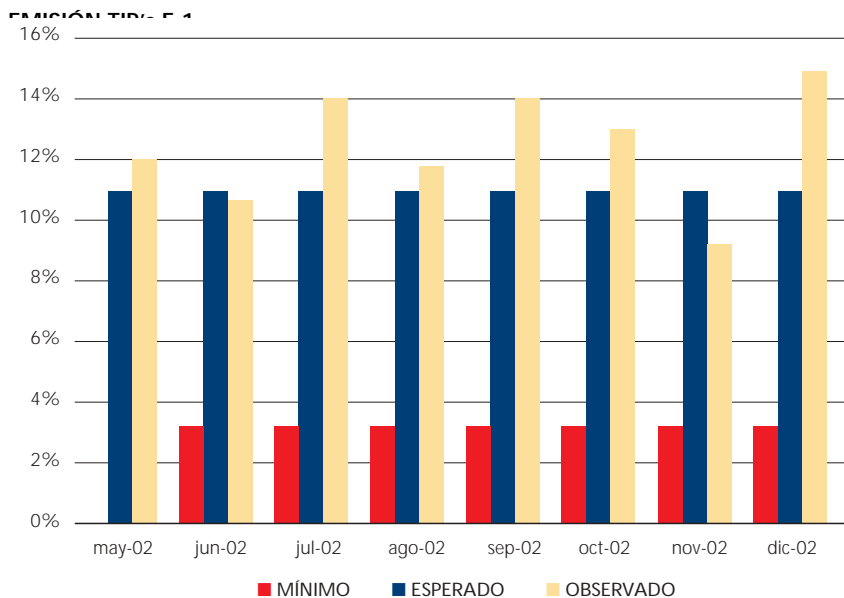
RANGO	1a. EMISION		2a. EMISION	
	SALDOS	PARTICIPACIÓN	SALDOS	PARTICIPACIÓN
0% a 50%	191.464	45%	286.579	52%
50% a 100%	69.015	37%	210.804	38%
>80%	9.101	2%	486	0%
TOTAL	428.635	100%	552.205	100%

*Con base en el IPV DNP

Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se mencionó anteriormente, la cartera ha registrado elevados niveles de prepago por parte de los deudores, por encima de los niveles proyectados inicialmente. El gráfico muestra el comportamiento de los prepagos de la cartera de la primera emisión, frente a los niveles proyectados inicialmente. La tasa de prepago promedio anualizada durante el año 2002 fue de 11.88% frente a un nivel esperado de 10,04%.

TASA ANUALIZADA DE PREPAGOS CARTERA TOTAL

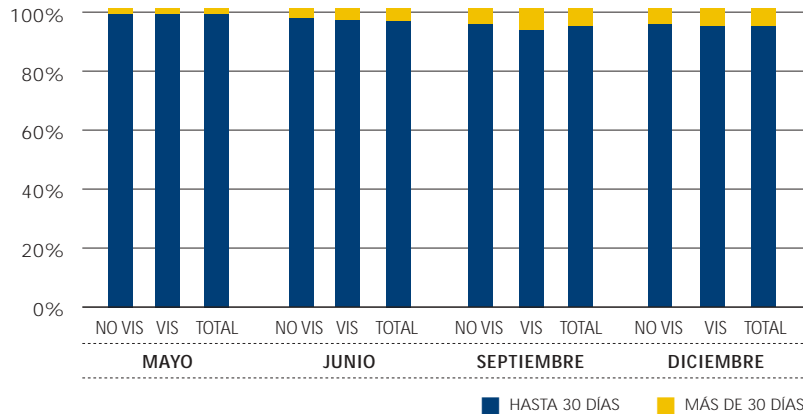


Fuente: Titularizadora Colombiana

Con relación al comportamiento de las moras de la cartera de la primera emisión, se aprecia una estabilización de la calidad de la cartera, después de un natural deterioro inicial.



**EVOLUCIÓN HISTÓRICA CARTERA TITULARIZADA
EMISIÓN TIP's E-1**

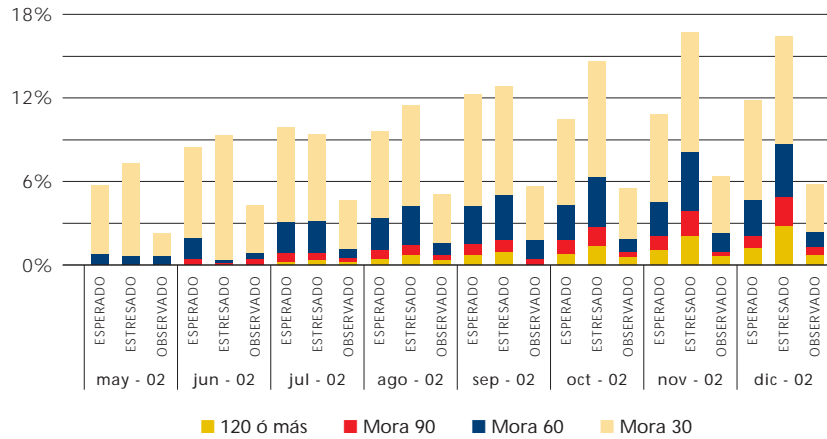


RANGO MORA	PARTICIPACIÓN %											
	MAYO /02			JUNIO /02			SEPTIEMBRE/02			DICIEMBRE /02		
	NO VIS	VIS	TOTAL	NO VIS	VIS	TOTAL	NO VIS	VIS	TOTAL	NO VIS	VIS	TOTAL
HASTA 30 DIAS	97,97	97,60	97,87	95,97	95,18	95,76	94,34	92,63	93,86	94,32	93,78	94,17
DE 31 A 60	1,55	1,81	1,62	3,10	3,79	3,29	4,09	5,41	4,46	3,34	3,88	3,50
DE 61 A 90	0,48	0,59	0,51	0,65	0,82	0,70	0,69	1,07	0,80	1,24	1,12	1,21
DE 91 A 120	-	-	-	0,28	0,21	0,26	0,51	0,51	0,51	0,50	0,57	0,61
MÁS DE 120	-	-	-	-	-	-	0,37	0,38	0,37	0,60	0,64	0,6

Fuente: Titularizadora Colombiana

Dichos niveles de mora se encuentran muy por debajo de los proyectados, tanto en el escenario esperado como en el de mayor estrés, lo que refleja el excelente perfil de riesgo de la cartera titularizada que se traduce en la más alta calificación crediticia de los títulos TIP's.

**COMPARATIVO DE MORAS PROYECTADO Vs. REAL
EMISIÓN TIP's E-1**



Fuente: Titularizadora Colombiana





Otros aspectos operativos

Adicionalmente a las gestiones de seguimiento permanente al comportamiento de recaudos y pagos de las emisiones en circulación, las actividades realizadas durante el año 2002 se orientaron a la estabilización de la operación para atender las emisiones TIP's E-1 y TIP's E-2 por medio del desarrollo de herramientas tecnológicas para administrar la operación de una forma eficiente y segura. Además se definieron las normas y procedimientos para desarrollar la operación internamente y frente a los Administradores. En desarrollo de este proceso, la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** realizó la evaluación y certificación de Davivienda, Colpatria, Conavi y Colmena como vendedores/administradores definitivos, y de Granahorrar como administrador temporal del portafolio adquirido a Fogafin (créditos originados por Granahorrar) titularizado en la emisión TIP's E-1. Mediante esta certificación se evalúan tanto de manera inicial como periódica las capacidades técnica, operativa, financiera, jurídica y de sistemas de tales entidades y el cumplimiento de los estándares definidos por la **TITULARIZADORA** para el desarrollo de las gestiones de administración de cartera hipotecaria. En relación con el portafolio adquirido a Fogafin, en septiembre de 2002 se culminó exitosamente su transferencia a Davivienda, entidad que asumió su administración definitiva.

En relación con el área de tecnología de la compañía, durante 2002 se efectuaron desarrollos tendientes a mejorar la arquitectura tecnológica que respalda los diferentes procesos de la organización. En particular, se desarrolló una aplicación para el control de la cartera de los portafolios adquiridos. Adicionalmente, se desarrolló un aplicativo para alimentar diariamente la base de datos de estadísticas macroeconómicas del área de planeación, logrando que dichos cambios se vean inmediatamente reflejados en la página web.

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo, durante 2002 la **TITULARIZADORA** diseñó y ejecutó diversas estrategias de comunicación orientadas a crear un reconocimiento tanto para la compañía como para los TIP's, mediante su divulgación en medios impresos y audiovisuales, electrónicos –boletines de información diaria y mensual– y en eventos de asistencia masiva de la comunidad empresarial. Igualmente se ha desarrollado una actividad muy importante de divulgación a través de internet mediante el lanzamiento de la página web **Titularizadora.com**

6. Administración y recursos humanos en la Titularizadora

Durante el año 2002 se conformó totalmente la planta de 44 personas proyectada en el plan de negocios, frente a 27 personas a comienzos del año. Los procesos propios de administración de personal se fortalecieron a la luz de las necesidades de la compañía, en tanto que la administración de la nómina continua a cargo de la firma Human Capital Outsourcing.

Durante el mismo período se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas, que reflejan estándares prudentes y las prácticas de la industria en compañías similares respecto a protección de bienes de la compañía y sus



7. Aspectos legales y de regulación relacionados con la Titularizadora

instalaciones e infraestructura tecnológica, la responsabilidad de los directores y ejecutivos, la pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

La firma Infogestión adelanta el proyecto de administración de información de la **TITULARIZADORA**, que permitirá operar un centro único de manejo de información bajo los estándares tecnológicos y de seguridad que requiere la compañía. En diciembre se contrató la asesoría externa para el desarrollo e implementación del sistema de gestión del desempeño, herramienta que será implementada durante el primer trimestre del presente año.

Durante el año 2002, la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** continuó trabajando activamente y en forma conjunta con las entidades de regulación y control en la definición e implementación de la normatividad aplicable a la operación de la compañía.

La Superintendencia de Valores modificó el régimen de emisión y colocación de títulos hipotecarios mediante las Resoluciones 223 y 869 de 2002. A través de dichas normas se definieron las condiciones para la retitularización de títulos hipotecarios, se estableció la obligación de revelar el nivel de capital de la compañía –incluyendo las deducciones de capital por títulos subordinados o compromisos de garantía adquiridos o asumidos por la **TITULARIZADORA** en las distintas emisiones de títulos hipotecarios que realice (Resolución 223)–, y se incluyeron las condiciones que deben cumplir las garantías especiales otorgadas a las emisiones de títulos hipotecarios cuando éstas son otorgadas por entidades extranjeras (Resolución 869).

En relación con el régimen contable de la **TITULARIZADORA**, la Superintendencia de Valores expidió el Plan Único de Cuentas (PUC) mediante la Resolución 234 de 2002. Igualmente se han adelantado gestiones para precisar la aplicación de las Resoluciones 179 de 2002 (reglas para lograr la transparencia y homogeneización de los títulos emitidos en el mercado de valores) y 550 de 2002 (normas de valoración, en particular las referidas a los títulos hipotecarios), cuya vigencia para los títulos de deuda de carácter privado fue aplazada hasta abril de 2003.

De otra parte la Superintendencia Bancaria, mediante la Circular Externa 018 de 2002, señaló que el límite individual de inversión de los fondos de pensiones no se aplica a la **TITULARIZADORA** como emisor de los títulos hipotecarios, sino que se establece sobre cada una de las universalidades a partir de las cuales se estructuran los procesos de titularización. Esta precisión elimina la restricción de los fondos de pensiones para invertir en títulos hipotecarios emitidos por la **TITULARIZADORA**.

Finalmente, el ministerio de Hacienda, mediante el Decreto 752 de 2002, reglamentó el procedimiento de devolución del gravamen a las transacciones financieras. Con esta reglamentación se pudo hacer efectiva la exención tributaria sobre el impuesto a las transacciones financieras en los procesos de movilización de cartera hipotecaria adelantados por la compañía.





En relación con la reforma tributaria tramitada a finales de 2002 y contenida en la Ley 788 de 2002, es importante resaltar los siguientes aspectos:

- La no eliminación ni modificación de la exención del impuesto sobre la renta y complementarios a los rendimientos financieros causados durante la vigencia de los títulos hipotecarios emitidos por la compañía. De ésta forma el beneficio tributario en renta y complementarios se mantiene para los títulos hipotecarios. Este aspecto reviste gran importancia en la medida en que una de las principales discusiones en el trámite de la reforma tributaria estaba referida a la eliminación o marchitamiento de rentas exentas.
- La posibilidad de disminuir la renta líquida de los inversionistas de títulos hipotecarios con los costos y deducciones incurridos para la adquisición de tales títulos y la obtención de sus rendimientos. Esta posibilidad –vigente solo hasta el año 2006– es la única excepción a la regla general de no imputabilidad de costos y deducciones incurridos para la obtención de una renta exenta. En términos prácticos, con la excepción incluida en la Ley 788 los inversionistas que adquieran TIP's están en posibilidad de obtener una rentabilidad después de impuestos superior a la que obtendrían con otros títulos del mercado, como por ejemplo los TES (no exentos de renta) o los Bonos de Paz (exentos de renta), como se aprecia en el siguiente ejemplo:

VALOR EXENCIÓN IMPUESTOS	TES	BONOS DE PAZ	TIP's
Inflación	6,00%	6,00%	6,00%
Tasa real	7,50%	7,50%	7,50%
Tasa impuesto de renta	38,50%	0,00%	0,00%
TIR Bruta	13,95%	13,95%	13,95%
Tasa nominal costos asociados			
a la compra del título	7,60%	7,60%	7,60%
Rentabilidad neta antes de impuestos	6,35%	6,35%	6,35%
Impuestos	2,44%	0,00%	0,00%
Beneficio impuestos (costos imputables)	0,00%	0,00%	2,93%
Rentabilidad neta después de impuestos	3,91%	6,35%	9,28%
Diferencia en utilidad (PB) contra TIPS	537	293	0

Fuente: Titularizadora Colombiana

Durante el año 2003 la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** continuará en el proceso de consolidación del régimen legal aplicable a su operación en beneficio de sus accionistas e inversionistas y en general del mercado hipotecario y de capitales.

En relación con el cumplimiento de las normas contenidas en la Resolución 275 de 2001, la **TITULARIZADORA** ha aplicado las normas de buen gobierno corporativo contenidas en el Código de Buen Gobierno (CBG). En el mes de mayo de 2002 se aprobó una modificación al CBG con el objetivo de ampliar la revelación de información mediante la publi-



cación del Acuerdo de Accionistas vigente, así como de precisar los mecanismos de protección de los diferentes grupos frente a posibles conflictos de interés.

8. Otros aspectos

Cumplimiento de normas relacionadas con propiedad intelectual y derechos de autor

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

Reporte de operaciones realizadas con accionista y administradores

De conformidad con lo señalado en el Artículo 1 de la Ley 603 de 2000, en la Nota No. 14 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** con sus accionistas y administradores.

Acontecimientos ocurridos con posterioridad al cierre del ejercicio 2002

En desarrollo del Artículo 1 de la Ley 603 de 2000, se deja expresa constancia de la no ocurrencia de ningún acontecimiento, con posterioridad al 31 de diciembre de 2002 y hasta la fecha, que afecte o pueda afectar a la compañía o al desarrollo de su operación.

9. Estados financieros a 31 de diciembre de 2002

Activos

En 2002, los activos totales de la **TITULARIZADORA** crecieron en \$36.807 millones, para alcanzar la cifra de \$60.131 millones, lo que refleja un crecimiento del 158% frente al año anterior. En este crecimiento se destaca el aumento del activo corriente en el 167%, como resultado del aumento en las inversiones que llegaron a \$26.187 millones, en cuentas de ahorro que alcanzaron un saldo de \$19.765 millones y el incremento a \$13.332 millones en la cuentas por cobrar a universalidades en desarrollo de las operaciones propias de la entidad.

Pasivo

El pasivo de la compañía registró un crecimiento de \$6.164 millones, representado especialmente en el impuesto de renta a cargo de la **TITULARIZADORA** por \$4.173 millones, las cuentas por pagar corrientes que ascienden a \$1.084 millones y otros impuestos y gravámenes que alcanzaron un saldo de \$835 millones. Lo anterior implica que el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 10,3%, el cual es bastante bajo.





Patrimonio

El patrimonio de la **TITULARIZADORA COLOMBIANA** creció en un 132%. Este incremento obedece principalmente al efecto generado por la capitalización adelantada en el mes de marzo por \$19.988 millones y las utilidades del ejercicio por \$10.656 millones.

Estado de resultados

En los ingresos operacionales se destaca que, como resultado de las emisiones realizadas por la compañía en mayo y noviembre, se obtuvo una prima de éxito en la colocación de los títulos TIP's que ascendió a la suma de \$84.887 millones, que restándole el costo correspondiente de \$69.916 millones originó un ingreso neto de \$14.971 millones; a su turno, se generaron comisiones de estructuración y administración de las emisiones por la suma de \$6.637 millones.

Los ingresos financieros están representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$4.494 millones.

En los gastos administrativos, el principal rubro corresponde a la amortización total de los gastos de organización y preoperativos que representan el 33%, los gastos de personal con el 26% y los gastos por impuestos diferentes al de renta que ascendieron al 13%, así mismo la provisión de la prima de riesgo de los títulos subordinados que constituye el 8% de los gastos.

Las utilidades brutas del ejercicio fueron de \$14.794 millones, en contraste con una pérdida esperada en el plan de negocios de \$578 millones. La razón principal de ello fue la utilidad adicional que se obtuvo en la colocación de los títulos en las dos emisiones realizadas.

Descontados los impuestos de \$4.138 millones que son un 4,2% de los ingresos, se tuvo un resultado neto de \$10.656 que representa un rendimiento del patrimonio del 20%.

Agradezco a los señores accionistas y a los miembros de la Junta Directiva su decidido apoyo y permanente orientación, y a todos los funcionarios de la **TITULARIZADORA COLOMBIANA**, su entusiasmo y dedicación.

Cordialmente,

MAURICIO CÁRDENAS SANTA MARÍA

PRESIDENTE

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su sesión del 13 de febrero de 2003, para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 13 de marzo de 2003.

EFRAÍN FORERO FONSECA

PRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA

Estados Financieros

Balance General

(Miles de pesos colombianos)

	Notas	31 Dic. 2002	31 Dic. 2001
Activos			
Activos corriente			
Efectivo		19.765.368	1.032.346
Inversiones negociables, neto	3	26.187.491	20.889.792
Deudores	4	13.331.819	299.554
Gastos pagados por anticipado		36.540	2.420
Total de los activos corrientes		59.321.218	22.224.112
Activos no corrientes			
Propiedades y equipo, neto	5	319.072	101.006
Cargos diferidos	6	492.620	1.000.844
Total de los activos		60.132.910	23.325.962
Pasivos y Patrimonio de los Accionistas			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar	7	1.084.358	5.843
Obligaciones laborales		100.818	23.897
Impuestos, gravámenes y tasas	8	835.960	777
Pasivos estimados y provisiones	9	4.173.094	-
Total de los pasivos corrientes			
y de los pasivos		6.194.230	30.517
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto	10	53.938.680	23.295.445
Total de los pasivos y patrimonio			
de los accionistas		60.132.910	23.325.962
Cuentas contingentes y de orden	11	4.151.738	-
Universalidades administradas por la			
Titularizadora	12	1.782.255.640	-

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

MAURICIO CÁRDENAS SANTA MARÍA

Representante legal

MYRIAM STELLA CARRILLO ORTEGÓN

Contador

Tarjeta Profesional No. 13889-T

LUIS ALFONSO MONTOYA GIL

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional No. 11097-T

Miembro de PriceWaterHouseCoopers

(ver informe adjunto)





Estado de Resultados

(Miles de pesos colombianos)

		Período de 167 días	
		Año terminado en 2002	terminado en 31 Dic. 2001
Ingresos operacionales			
Prima en colocación de títulos	1	84.887.275	-
Comisión por estructuración de procesos de titularización		5.005.986	-
Comisión por administración de las universalidades		1.630.884	-
Ingreso por valoración de inversiones		4.493.515	1.063.101
Otros ingresos		1.222.778	20.472
		97.240.438	1.083.573
Gastos operacionales y de administración			
Pérdida en venta de cartera primera emisión	1	36.694.802	-
Pérdida en venta de cartera segunda emisión	1	33.221.633	-
Gastos de personal		3.191.839	532.369
Otros gastos	13	9.297.756	327.056
		82.406.030	859.425
Utilidad (pérdida) operacional		14.834.408	224.148
Ingresos (gastos) no operacionales, neto		(40,773)	-
Corrección monetaria	14	-	(223.371)
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		14.793.635	777
Provisión para impuesto sobre la renta	9	4.138.000	(777)
Utilidad neta del año		10.655.635	-
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)		270,83	-

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

Estado de cambios en el patrimonio de los Accionistas

(Miles de pesos colombianos)

		Período de 167 días	
		Año terminado en 2002	terminado en 31 Dic. 2001
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo y al final del año	10	23.072.400	23.072.400
Suscripción y pago de acciones		19.987.600	-
Saldo al final del período		43.060.000	23.072.400
Superávit por revalorización del patrimonio			
Saldo al comienzo del año		223.045	-
Aumento neto durante el año		-	223.045
Saldo al final del período		223.045	223.045
Utilidades retenidas no apropiadas			
Utilidad neta del año		10.655.635	-
Saldo al final del año		10.655.635	-
Total del patrimonio de los accionistas		53.938.680	23.295.445

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

Estado de Cambios en la Situación Financiera

(Miles de pesos colombianos)

	Período de 167 días	
	Año terminado en 2002	terminado en 31 Dic. 2001
Los recursos financieros fueron provistos por:		
Resultado neto del año	10.655.635	-
Más - Cargos a resultados que no afectaron el capital de trabajo		
Depreciación de propiedades y equipo	54.137	2.317
Amortización de diferidos	4.067.195	588
Provisión de inversiones	979.177	-
Corrección monetaria, neta	-	223.371
Capital de trabajo provisto por las operaciones el año	15.756.144	226.276
Aporte de los accionistas	19.987.600	23.072.400
Total de recursos financieros provistos	35.743.744	23.298.676
Los recursos financieros fueron utilizados para:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(272.203)	(103.699)
Aumento en cargos diferidos	(3.558.971)	(1.001.382)
Total de recursos financieros usados	(3.831.174)	(1.105.081)
Aumento en el capital de trabajo	31.912.570	22.193.595
Cambios en los componentes del capital de trabajo:		
Efectivo	18.733.022	1.032.346
Inversiones negociables	6.276.876	20.889.792
Deudores	13.032.265	299.554
Gastos pagados por anticipado	34.120	2.420
Cuentas por pagar	(1.078.515)	(5.843)
Obligaciones laborales	(76.921)	(23.897)
Impuestos, gravámenes y tasas	(835.183)	(777)
Pasivos estimados y provisiones	(4.173.094)	-
Aumento en el capital de trabajo	31.912.570	22.193.595

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





Estado de Flujos de Efectivo

	(Miles de pesos colombianos)	
	Período de 167 días	
	Año terminado en 2002	terminado en 31 Dic. 2001
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Resultado neto del año	10.655.635	-
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	54.137	2.317
Amortización de diferidos	4.067.195	588
Provisión de inversiones	979.177	-
Corrección monetaria, neta	-	223.371
Ingreso por valoración de inversiones negociables	(4.493.515)	(1.063.101)
Pérdida en venta de inversiones	126.981	-
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Deudores	(13.032.265)	(299.554)
Gastos pagados por anticipado	(34.120)	(2.420)
Cargos diferidos	(3.558.971)	(1.001.382)
Cuentas por pagar	1.078.515	5.843
Obligaciones laborales	76.921	23.897
Impuestos, gravámenes y tasas	835.183	777
Pasivos estimados y provisiones	4.173.094	-
Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de operación	927.967	(2.109.664)
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(272.203)	(103.699)
Adquisiciones de inversiones negociables	(1.910.342)	(19.826.691)
Efectivo neto usado por las actividades de inversión	(2.182.545)	(19.930.390)
Flujos de efectivo de actividades de financiación:		
Aporte de los accionistas	19.987.600	23.072.400
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	18.733.022	1.032.346
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año	1.032.346	-
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	19.765.368	1.032.346

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



**Ejecutivos
Titularizadora
Colombiana**

Mauricio Cárdenas Santa María
Presidente

Mauricio Amador Andrade
Vicepresidente Financiero

Adriana Martínez Antorveza
Vicepresidente de Operaciones

Oscar Eduardo Gómez Colmenares
Secretario General

Liliana Giraldo Aristizábal
Asistente de Presidencia

Roberto Sanz Santamaría
Director de Tecnología

Oscar Leiva Villamizar
Director de Estructuración y Riesgo

Germán Arce Zapata
Director de Tesorería

Diana Corredor Forero
Directora de Operaciones

Laura Camargo Rodríguez
Directora de Mercadeo

Myriam Stella Carrillo Ortegón
Directora Control Financiero

Silvio Eduardo Benavides Reyes
Director de Control Interno





DIRECCIÓN:

LAURA L. CAMARGO RODRÍGUEZ, Directora de Mercadeo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN:

MACHADO Y MOLINA ASOCIADOS, Comunicación Visual Corporativa

ILUSTRACIÓN:

JORGE IGLESIAS



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

CARRERA 9A No. 99-02 Piso 7 BOGOTÁ, COLOMBIA PBX (571) 618-3030 FAX 618-3018

www.titularizadora.com