

Noviembre de 2004

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.
Revisión Anual

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	Largo Plazo
TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.	AAA

Millones de pesos cierre acumulado 30/06/2004	Historia de la calificación
Activos totales: \$ 99.298; Pasivos totales: \$ 29.108; Patrimonio: \$ 70.107; Ingresos operacionales: \$ 13.277; Utilidad neta: \$ 14.511; ROE: 20.7%; ROA: 14.6%	1ª Calificación Marzo del 2004 AAA

La información contenida en este documento se basa en cifras auditadas para los años 2001, 2002 y 2003 y estados financieros al 30 de junio del 2004.

Fundamentos de la calificación

La calificación **AAA** asignada a Titularizadora Colombiana S. A. se basó en la calidad y formalidad de los procesos operativos, en la exitosa experiencia en los procesos de titularización, en la positiva evolución del desempeño financiero de la compañía y en la sinergia generada con Internacional Finance Corporation I. F. C., uno de sus principales accionistas, quien se ha involucrado en el diseño de manuales y procesos y ha mantenido una presencia activa en las políticas de gobierno corporativo.

La calificación **AAA** es la mejor calificación en grados de inversión. Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta calificación en grados de inversión.

Uno de los principales elementos para asignar la calificación es la estructura accionaria de la compañía compuesta por Internacional Finance Corporation I. F. C., reconocida por su experiencia global en el desarrollo de titularizaciones, y por entidades bancarias nacionales vinculadas con los principales grupos financieros del país, líderes en el sector de banca hipotecaria en Colombia. La I. F. C. ha tomado una posición altamente activa desde la creación de Titularizadora Colombiana S. A. en la constitución de procesos, procedimientos y políticas corporativas, los cuales reflejan estándares internacionales ajustados al mercado colombiano.

El apoyo de los accionistas se ha materializado en constantes capitalizaciones, lo que ha permitido que la compañía pueda adquirir los títulos subordinados de las emisiones TIPs colocadas en el mercado. A junio del 2004, la entidad cuenta con una sana estructura de fondeo compuesta de patrimonio en un 70.66% y de bonos convertibles en acciones en un 24.02%.

Con el fin de mantener un sólido esquema de liquidez en el evento que la entidad emita garantías contra su patrimonio, la calificadoradora ha determinado los siguientes condicionamientos:

- ✚ El monto máximo a ser garantizado será el monto equivalente al 30% del valor del patrimonio de la compañía.
- ✚ Titularizadora Colombiana no asumirá ningún tipo de contingencia o crédito diferente a aquellos derivados de la garantía extendida.
- ✚ Se deberá mantener en fondos disponibles o inversiones líquidas un monto mínimo equivalente a 1.5 veces el valor de la contingencia. Estas inversiones deberán contar con calificación AAA.
- ✚ Emitir una certificación trimestral sobre el cumplimiento de las condiciones precedentes, dentro de los primeros 10 días siguientes al cierre de cada trimestre calendario.
- ✚ En el evento de que en un período cualquiera, la compañía no cumpla alguno de estos condicionamientos, esta no podrá extender garantías adicionales mientras los niveles sean restablecidos y la calificación asignada será objeto de revisión.

El favorable desempeño de la compañía se refleja en los resultados de la utilidad neta que asciende a \$ 14.511 millones a junio del 2004 con un crecimiento del 135.27% comparado con el mismo semestre del año anterior. Esta evolución es producto principalmente del comportamiento de los ingresos por administración de cartera, la venta del portafolio de inversiones en títulos subordinados, lo cual ocasionó una reversión de provisiones y en menor proporción, una disminución del gasto por provisiones del portafolio de inversiones.

Es importante destacar que el nivel de ingresos por la administración de las emisiones vigentes es suficiente para

cubrir en el mediano plazo los gastos operacionales de la compañía. En consecuencia, la estructura financiera podría soportar escenarios con un reducido número de nuevas emisiones, bien sea por una disminución de la demanda de este tipo de producto en el mercado de capitales, por ciclos económicos que afecten la dinámica de colocación de créditos hipotecarios o por el ajuste del nivel inventario de cartera hipotecaria titularizable.

A junio del 2004, la compañía ha colocado exitosamente cuatro titularizaciones de cartera productiva y una de cartera improductiva, con lo cual está consolidando su posicionamiento dentro del mercado de capitales y el sector hipotecario, a la fecha, es la compañía más grande en su género en América Latina (Colombia representó el 49.35% de titularizaciones hipotecarias en América Latina a diciembre del 2003¹). Acompañado de lo anterior, la entidad ha mostrado un positivo desempeño financiero y operativo con proyectos de modernización tecnológica, lo que le permite tener sólidas bases para su plan de crecimiento.

Desde la primera emisión, la entidad ha construido una curva de aprendizaje de los procesos de control de la gestión de los administradores de cartera y de los procedimientos previos a cada colocación, que involucran entre otros, la evaluación y compra de cartera, la estructuración de las emisiones y el monitoreo y seguimiento del flujo de caja de la cartera. Al mismo tiempo, la gestión realizada con los administradores del activo subyacente de las titularizaciones ha evolucionado positivamente resultando en la adopción y estandarización de mejores prácticas de su actividad, proporcionando una mayor seguridad de los procesos de titularización.

Titularizadora está trabajando en la estructuración y aplicación de proyectos encaminados a la optimización de procesos y a una mayor automatización de sus operaciones como medida para robustecer los procedimientos utilizados en el control de la administración de cartera y mejorar la eficiencia operacional de la entidad, aspecto que se ha constituido en una de sus principales fortalezas. Con esto, la entidad espera que el nivel de gastos operacionales se mantenga en escenarios de altos volúmenes de administración de cartera titularizada.

En la estructura organizacional se destaca la experiencia de los ejecutivos y los empleados de la compañía y el continuo seguimiento por parte de I. F. C. con parámetros utilizados por su grupo a nivel global, quien posee poder de veto sobre aprobaciones de procesos operativos, planes estratégicos y modificaciones del esquema organizacional.

¹ Fuente: Moody's Investor Service. Cálculos Titularizadora Colombiana.

A junio del 2004, Titularizadora administró el 23% del total de cartera hipotecaria del sistema colombiano con cuatro emisiones de cartera productiva y una de cartera improductiva. Esta última se considera un importante instrumento para la generación de liquidez de los bancos hipotecarios que actualmente concentran en cartera hipotecaria improductiva el 15% del total de cartera hipotecaria del sistema.

Si bien los beneficios tributarios de la actividad derivados de la Ley de Vivienda expedida en 1999, creada para fortalecer el sector constructor y de financiamiento de cartera hipotecaria después de la crisis de 1997, han influenciado positivamente la demanda de los títulos hipotecarios; este incentivo regulatorio no ha sido suficiente para consolidar una recuperación del volumen de créditos hipotecarios con niveles comparables a los presentados por el sector en 1997. Este aspecto legal se vuelve un reto aun más importante para la compañía teniendo en cuenta que en el mediano plazo es probable que la eliminación de los beneficios tributarios, que tendrá lugar durante el 2006, produzca un impacto negativo en la demanda de los títulos hipotecarios. Para esto, la compañía ha enfocado sus esfuerzos en promover el mercado secundario de los títulos y desarrollar nuevos esquemas de titularización atractivos para el mercado de capitales que constituyan una fuente eficiente de fondeo para las instituciones financieras hipotecarias.

Matriz DOFA

Fortalezas

- ✓ Solidez financiera derivada de una sana estructura de fuentes de fondeo y un nivel de ingresos recurrentes provenientes de la administración de las emisiones, los cuales soportan la liviana estructura operacional y administrativa de la sociedad.
- ✓ Adecuados procesos para controlar, medir y evaluar la gestión de los administradores de cartera.
- ✓ Participación de I. F. C. en el diseño de manuales de procesos y procedimientos.
- ✓ Calidad de los socios y administradores de la compañía.
- ✓ Adecuada estructura organizacional con una clara diferenciación de cada una de las áreas que intervienen en la actividad.

Debilidades

- ✓ La compañía se encuentra desarrollando un proyecto de automatización de los procesos de información del activo subyacente. No obstante, el sistema que actualmente está utilizando es poco robusto en el nivel de seguridad y eficiencia.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Oportunidades

- ✓ Automatización del proceso de administración de cartera tanto productiva como no productiva, lo que podría reducir los costos asociados a esta actividad.
- ✓ Desarrollo de actividades de consultoría a nivel latinoamericano.
- ✓ Potencial desarrollo de productos utilizando su área de Banca de inversión, que se podría convertir en una importante fuente de generación de valor.

Amenazas

- ✓ Eliminación de los beneficios tributarios asignados a los títulos hipotecarios.
- ✓ Reducción en el nivel de la cartera hipotecaria ideal para emitir nuevas emisiones.
- ✓ El posible estancamiento de la recuperación económica del país, que podría afectar la originación de créditos hipotecarios.

Titularizadora Colombiana S. A.

La actividad principal de la compañía surge de la expedición de la Ley 546 de 1999 – “Ley de Vivienda” cuyo propósito principal fue la promoción de la financiación de vivienda, luego de la crisis por la que atravesó el sector desde 1997. En ésta, se incluía la creación de entidades como la Titularizadora habilitadas para titularizar créditos hipotecarios, obteniendo recursos del mercado de capitales y mejorando el descalce de plazos existente entre las operaciones pasivas y activas de las entidades dedicadas a la financiación de créditos de vivienda.

El objetivo principal de la Ley de Vivienda fue el desarrollo del mercado de financiación de vivienda en el largo plazo, a través de objetivos específicos como la disminución del riesgo de mercado del sector, específicamente el derivado del descalce de plazos entre las operaciones activas y pasivas y la colocación de nuevos papeles en el mercado de capitales que permitieron reducir del riesgo de concentración por emisor en los portafolios de inversión de los inversionistas institucionales.

La Ley otorgó beneficios de carácter tributario a los títulos emitidos dentro de procesos de titularización de cartera hipotecaria adelantados por compañías creadas bajo el marco de la mencionada Ley, beneficios que han influenciado el éxito en la colocación de éstos en forma definitiva y cuya vigencia será hasta el 2006. Los beneficios tributarios otorgados por la Ley están referidos a la exención de renta sobre los rendimientos obtenidos por los títulos emitidos por la Titularizadora.

Titularizadora Colombiana S. A. cuenta con 4 años de experiencia en la estructuración y colocación de títulos hipotecarios en el mercado de capitales colombiano. Hasta el momento, se han estructurado siete emisiones, cinco de cartera productiva y dos de cartera improductiva de créditos hipotecarios.

Los socios de Titularizadora Colombiana pertenecen a los principales grupos financieros locales del país, que además participan en el sector hipotecario específicamente, con aproximadamente el 50% del total de créditos del sector. Desde su constitución, los principales accionistas de la entidad han tenido una participación activa en el diseño de manuales, políticas de riesgo y el proceso de formulación estratégica.

Tabla 1. Composición accionaria

Nombre	Part. %	Grupo Financiero
Internacional Finance Corporation	21,25%	
Davivienda – Seguros Bolívar	21,25%	Grupo Bolívar
Colmena – Cía. Inversora Colmena	21,25%	Fundación Social
Conavi - Corfinsura	21,25%	Grupo Empresarial Antioqueño
Av Villas - Adquivalores	10%	Grupo Aval
Colpatría	5%	Grupo Colpatría
TOTAL	100%	

Estructura organizacional y administrativa

La compañía cuenta con tres áreas funcionales claramente definidas en las que se soporta la actividad y en las que se ha diseñado manuales y políticas para cada uno de los procesos.

I. Estructuración y Riesgo:

Esta área se subdivide en Riesgo y Estructuración, cuyas funciones son:

Riesgo:

Esta área se encarga de la administración y evaluación del riesgo asumido por el portafolio de inversión propio y los excesos de liquidez de las emisiones vigentes. La entidad cuenta con límites de riesgo de mercado sobre pérdidas y ganancias con relación al retorno sobre el patrimonio, máxima concentración por contraparte y plazo de tenencia del papel. Cada una de las anteriores variables está definida por el comité de riesgo, el ALCO (Comité de activos y pasivos), la junta directiva y la gerencia. Adicionalmente, el área se encarga de llevar un estricto control de la administración de los excesos de liquidez de las universalidades de acuerdo a las condiciones detalladas en los prospectos de colocación.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Para esta labor han sido diseñadas herramientas de carácter estadístico que permiten realizar seguimiento a las variables más importantes del mercado que tengan impacto directo sobre los portafolios. Dentro de los procesos definidos, se han establecido límites con base en metodología VaR y de sensibilidad por posición.

Los límites a las contrapartes son establecidos por el Comité de Crédito con base en una metodología de calificación interna de riesgo de crédito elaborada por el área de Tesorería. Esta metodología pondera diferentes factores de tipo cuantitativo y cualitativo, entre los que se encuentra la calificación de la entidad y un estudio financiero, para asignar los cupos máximos de cada entidad respecto al patrimonio líquido de la Titularizadora ajustado por riesgo.

Como parte de los mecanismos de control interno implementados, la firma cuenta con los siguientes comités de gestión de administración de riesgos:

Comité ALCO (pasivos y activos): tiene como funciones aprobar la entidad que va ser administrador/vendedor; establecer los precios del portafolio a comparar, otorgar las garantías y las comisiones; aprobar la cartera hipotecaria a comprar, implementar las estrategias de gestión de activos y pasivos de la empresa; monitorear los requerimientos de capital; documentar y monitorear las principales tendencias del mercado; evaluar y establecer el nivel de tolerancia al riesgo de mercado de la compañía; analizar el riesgo de tasa de interés, el riesgo de tipo de moneda, el riesgo básico y el cambiario; considerar las estrategias y acciones requeridas para lograr los resultados financieros del negocio; aprobar la estructuración de nuevas emisiones, y por ultimo tomar decisiones formales inherentes al riesgo de nuevos productos. Este comité se reúne como mínimo cada quince días y con periodicidad diferente según las necesidades que demanda el negocio. Sus miembros son: el Presidente de la firma, el Vicepresidente de Operaciones, el Vicepresidente Financiero, el Director de Tesorería, el Secretario General y el Director de Riesgo.

Comité de crédito: sus funciones incluyen aprobar los activos subyacentes a ser titularizados y los límites de riesgo de contraparte de las actividades de tesorería de acuerdo con los lineamientos de la Junta Directiva. También, monitorea el cumplimiento de los límites de riesgos, revisa, recomienda y aprueba los criterios de selección de la cartera a comprar, revisa periódicamente la calidad del activo subyacente de cada universalidad, aprueba la metodología de los modelos de riesgo de crédito vs. lo proyectado, aprueba los programas de normalización de activos que se utilicen en las carteras hipotecarias de las universalidades y revisa y aprueba la

sustitución/recompra de cartera cuando sea necesario después de realizar el Due Diligence a cada administrador. Este comité se reúne mensualmente y sus miembros son: el Vicepresidente de Operaciones, el Vicepresidente Financiero, el Director de Riesgo y el Director de Operaciones.

Estructuración:

Las funciones del área de estructuración están enfocadas en diseñar y estructurar las nuevas emisiones. En estos procesos se evalúan los mecanismos de mitigación del riesgo de cada uno de los esquemas. Para los títulos hipotecarios de cartera productiva, se evalúa la incertidumbre del comportamiento del flujo de caja derivado del activo subyacente relacionado con las obligaciones del título a emitir. Por otro lado, para los títulos hipotecarios de cartera improductiva, las coberturas y garantías están diseñadas para cubrir las desviaciones de la proyección de recuperación de las propiedades y su posterior venta.

II. Operaciones

Esta área se encarga del control y seguimiento de los administradores de la cartera titularizada y la administración del activo subyacente que incluye los procesos de compra de cartera, de control de recaudo de los ingresos y de pago de comisiones.

Dentro de la gestión de control de los administradores, Titularizadora Colombiana ha establecido procedimientos de seguimiento para garantizar que cada administrador/vendedor ejecute debidamente los procesos de pago oportuno, de seguimiento del activo subyacente, de cobro jurídico y de venta de los bienes recibidos en pago de los créditos vinculados a los procesos de titularización bien sea de cartera productiva o improductiva. La metodología utilizada por Titularizadora Colombiana establece un estándar para calificar los administradores vendedores que permite autorizar su contratación y permanencia para participar en los procesos de titularización. Esta metodología utiliza parámetros que miden la capacidad de la infraestructura de los bancos para la administración de cartera hipotecaria, así como identifica las mejores prácticas para su gestión.

Los parámetros tenidos en cuenta en este proceso son:

- ✓ Estructura corporativa.
- ✓ Estructura Jurídica.
- ✓ Estructura Comercial.
- ✓ Estructura Financiera.
- ✓ Políticas y procedimientos de otorgamiento y administración de créditos.
- ✓ Riesgo de Crédito.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

- ✓ Estructura Tecnológica.
- ✓ Control Interno.

Entre los procesos de seguimiento y control se encuentra la certificación y/o recertificación de los originadores, los cuales han sido fortalecidos acorde con el crecimiento de las emisiones de cartera hipotecaria en el mercado. Dichas evaluaciones se realizan mensualmente con revisiones semestrales y anuales que cuentan una metodología de evaluación.

Los procesos de certificación y recertificación son adecuados y cumplen con los parámetros suficientes para mitigar el riesgo operativo a los que se encuentra expuesta cada emisión.

Administración del Activo Subyacente: Titularizadora ha establecido procesos de seguimiento de los activos involucrados en las emisiones de cartera hipotecaria.

En cada uno de los procesos, entre los que se encuentra la compra y sustitución de cartera, la administración de la cartera titularizada, la administración de las garantías, la gestión de cobranzas, la administración de BRP's, la administración de seguros y la administración de las emisiones; Titularizadora Colombiana ha determinado metodologías para identificar las mejores practicas.

En su mayoría, cada uno de los procesos anteriormente mencionados cuenta con indicadores de gestión que son controlados de forma periódica, lo cual ha permitido que los administradores actuales fortalezcan sus sistemas de gestión de cartera hipotecaria y se produzca una convergencia a la estandarización de los procesos por parte de los bancos. Lo anterior, facilita el control y el seguimiento que realiza Titularizadora al activo subyacente, a la vez que proporciona esquemas de medición cada vez más robustos, mitiga el riesgo relacionado con la sustitución del administrador de cartera y se genera información oportuna y amplia para el mercado de inversionistas, entre otros.

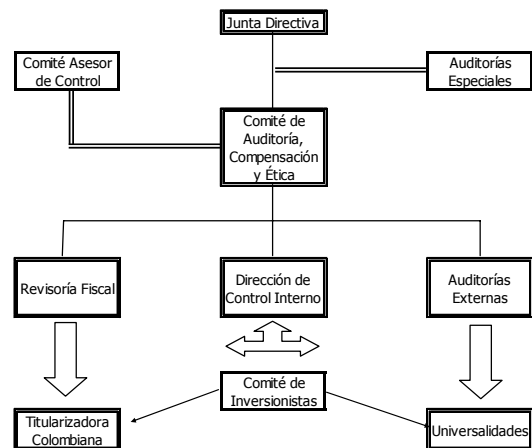
Back Office: Es el área directamente responsable del proceso de administración del activo subyacente y de la administración de las emisiones, su función es analizar y comprobar que todas las actividades se desarrollen en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias y legales en las que se define la actividad y conforme a los principios básicos de control interno, definido bajo la coordinación de la Junta Directiva, la Presidencia y la colaboración del Comité de auditoria, compensación y ética. Las funciones del Back Office se dividen en las áreas de tesorería, de proveedores, de manejo de los títulos y de pago de intereses y de capital de las emisiones. El área física donde se ejecutan las operaciones del back tiene un estricto control de acceso con el propósito de evitar

conflictos de interés. Al área del Back Office únicamente puede tener acceso: los analistas del Back Office, el jefe de operaciones, la directora de recuperación de activos, el vicepresidente de operaciones y el director de control interno.

III. Sistema de Control Interno

La compañía diseñó un sistema de gestión de riesgos "fortalecimiento de la confianza y transparencia de las transacciones dentro del mercado público de valores", el cual se basa en un código de buen gobierno. Esta herramienta busca la claridad, objetividad y equidad en la distribución de derechos y obligaciones entre los diversos actores de la empresa.

La estructura organizacional de control de riesgo de la compañía es la siguiente:



Para soportar la gestión del área de control interno, Titularizadora cuenta con el comité de auditoria cuya principal función es revisar los soportes internos de Auditoría y garantizar el seguimiento por parte de las áreas de la compañía. Forman parte de este comité el Presidente, el Vicepresidente de operaciones, el Vicepresidente financiero, el director de tecnología y el Director de control interno. Su periodicidad es de mínimo una vez al mes.

IV. Sistema de Gestión y Control del Riesgos

Es una de las herramientas en las que Titularizadora ha basado su estrategia con el objetivo de lograr una utilización eficiente de recursos, identificar de los riesgos de cada uno de los procesos y plantear estrategias de mejora enmarcado en el esquema normativo, legislativo y

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

regulatorio de su actividad y en el código de buen gobierno creado como mecanismo de fortalecimiento de la confianza y transparencia de las transacciones dentro del mercado público de valores.

La metodología del sistema de gestión y control de riesgos mide del aporte que cada proceso tiene sobre los objetivos de la compañía, evalúa los riesgos y factores que impiden su logro para establecer los controles que mitiguen el riesgo. El esquema garantiza dinámica y un constante seguimiento de cada uno de los procesos.

Perfil Financiero

La compañía ha mostrado una evolución favorable en su desempeño financiero. De acuerdo al presupuesto establecido en el año 2003, las utilidades generadas a junio del 2004 presentan un cumplimiento del 202%, lo que evidencia la disciplina en el seguimiento de sus estrategias y la aceptación de los títulos hipotecarios en el mercado de capitales colombiano que ha estado respaldada por los beneficios tributarios de la Ley de Vivienda de 1999.

Los ingresos operacionales de Titularizadora Colombiana están compuestos por las comisiones de administración de las universalidades, los ingresos por intereses derivados del portafolio de inversiones, las primas en la colocación de títulos y las comisiones de estructuración, en las que las últimas dos son puntuales y dependen de la colocación de los títulos. Por su parte, la comisión de administración, la cual participa con el 24.22% del total de ingresos operativos a junio del 2004, es el rubro de los ingresos que presenta la mayor estabilidad tomando en consideración los términos, montos y plazos de los ingresos futuros estipulados en los contratos de fiducia de las emisiones.

A junio del 2004, los ingresos operacionales ascendieron a \$ 13.277 millones presentando un decrecimiento del 16.61%. Esto se debe a la disminución de la comisión por prima en colocación de títulos que durante el presente año provino de los títulos de cartera improductiva. No obstante, la venta del portafolio de inversiones en títulos subordinados fue el factor que tuvo mayor influencia en el crecimiento del 135.27% de la utilidad neta respecto al año anterior con un monto que asciende a \$ 14.511. Esta evolución no solamente se originó por la utilidad en la venta del portafolio, sino también por la reversión de provisiones asociadas a estos títulos y en menores proporciones, por una disminución del gasto por provisiones del portafolio de inversiones.

Se considera positivo que la compañía cuente con una base de ingresos recurrentes provenientes de la administración de las titularizaciones, puesto que en el

mediano plazo esto permitirá cubrir los gastos operacionales, incluso bajo escenarios de estés, en los cuales no se lleven a cabo nuevas emisiones. Este factor, sumado a la sólida estructura del pasivo, son los aspectos financieros que fortalecen la calidad crediticia de la compañía en relación a las obligaciones contraídas.

El activo de la compañía esta compuesto por un 90.54% de activos líquidos conformado por caja e inversiones de títulos negociables con una duración promedio menor a un año, el cual la entidad ha establecido como estrategia de transición para mantener la liquidez necesaria durante la compra de nuevos títulos subordinados. A junio del 2004, Titularizadora cuenta con un total de activos que asciende a \$ 99.298 millones presentando un crecimiento del 43.24% respecto a junio del 2003.

La estructura pasiva de la entidad esta compuesta de un 70.66% de patrimonio y de un 24.02% de bonos convertibles en acciones, lo que suma un total del 94.69% de recursos provenientes de los accionistas.

Es un reto para la compañía mantener un nivel de ingresos recurrentes provenientes de nuevas emisiones en escenarios donde no existan beneficios tributarios. En este sentido, en la medida que las emisiones programadas en el mediano plazo sean colocadas con éxito, la entidad podrá asegurar su solidez financiera en el largo plazo. No obstante, la proyección del flujo ingresos genera la cobertura necesaria sobre los gastos operacionales en este horizonte de tiempo.

Tecnología

Titularizadora Colombiana S. A. tiene una plataforma tecnológica constituida por cuatro tipos de bases de datos.

- ✓ Oracle – Alfa GL – Apoteosis y Cartera
- ✓ Microsoft SQL Server
- ✓ My SQL
- ✓ Exchange Server.

Titularizadora cuenta con un departamento de tecnología encargado del soporte técnico y de comunicaciones, que responde por la seguridad e integridad de la información administrada.

Para garantizar un eficiente sistema de procesamiento de la información proveniente de los administradores de la cartera hipotecaria, la entidad esta desarrollando diferentes proyectos que gradualmente serán incorporados según el volumen y complejidad de la información. Cada uno de los proyectos ha sido estructurado según el alcance, impacto e integración con los actuales sistemas en el que la selección del proveedor se realizó bajo una

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

estricta evaluación con la participación de comités de tecnología de algunos bancos accionistas.

Si bien se considera que para el mediano plazo los proyectos en los que se está trabajando constituyen en una fortaleza, actualmente la entidad tiene algunas deficiencias para el manejo seguro del volumen de información procesado.

La compañía cuenta con un manual de procedimientos específico para el área de tecnología que involucra los procesos de back – up para cubrir posibles contingencias, políticas para el manejo de información externo e interno y de controles de acceso, entre otros. Adicionalmente, al área de tecnología se han incorporado auditorías internas trimestrales que evalúan los resultados de su actividad.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

TITULARIZADORA COLOMBIANA

En Millones de pesos

	Dic-01	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Balance General					
Activos					
Disponible	1,032	19,765	32,114	11,522	44,713
Inversiones	20,890	26,187	24,047	61,414	45,191
Deudores	300	13,332	12,099	13,342	8,242
Otros	2	37		-	-
Propiedades y equipos	101	376	436	706	742
Diferidos	1,001	493	724	645	736
Depreciación		-56	-96	-266	-327
Total Activos	23,326	60,133	69,323	87,361	99,298
Pasivos					
Cuentas por pagar	6	1,084	4,276	1,018	862
Obligaciones laborales	24	101	31	168	83
Impuestos	1	836	1,988	756	2,419
Pasivos estimados y provisiones	0	4,173	2,880	6,775	1,909
BOCEAS			41	12,681	23,835
Total pasivos	31	6,194	9,216	21,399	29,108
Patrimonio					
Capital		43,060	50,253	50,253	50,253
Reservas		0	1,646	1,646	3,302
Superavit de capital		0	1,817	1,817	1,817
Valorización del patrimonio		223	223	223	223
Utilidad neta		10,656	6,168	12,024	14,511
Total patrimonio	23,295	53,939	60,107	65,963	70,107
Total patrimonio + pasivos	23,326	60,133	69,323	87,361	99,214
Estado de pérdidas y ganancias					
Comision administración		1,631	2,003	4,889	3,216
Comision de estructuración VIS		1,147	343	1,019	881
Comision estructuacuion NO VIS		3,858.99	1,113	3,176	2,602
Ingreso financiero	1,084	5,066	4,291	8,444	6,136
Net premium		15,650	8,172	15,331	442
Ingresos operacionales	1,084	27,353	15,921	32,860	13,277
Impuestos	327	1,601	610	1,148	440
Gastos laborales y otros	532	5,462	3,582	7,277	3,364
Utilidad Bruta	224	20,290	11,730	24,434	9,473
Amortizaciones		4,067	136	360	208
Provisiones		979	1,165	2,158	2
Depreciación		54	39	164	97
EBIT	224	15,190	10,389	21,752	9,166
Valoración de inversiones		-29	-888	-963	3,755
Gastos de intereses		326	1,013	2,009	573
Corrección monetaria		0	13	102	711
Otros ingresos		4	24	64	4,104
Otros gastos	223	45	0	501	4
Utilidad antes de impuestos	1	14,794	8,499	18,242	15,738
Impuestos	1	4,138	2,331	6,218	1,226
Utilidad neta	0	10,656	6,168	12,024	14,511
Rentabilidad					
Margen Bruto	20.69%	74.18%	73.67%	74.36%	71.35%
Margen Ebitda	41.30%	74.18%	73.75%	74.67%	76.71%
Margen Operacional	41.2%	34.7%	84.0%	62.0%	79.0%
Margen Neto	0.0%	39.0%	38.7%	36.6%	109.3%
ROA	0.0%	17.7%	8.9%	13.8%	14.6%
ROE	0.0%	19.8%	10.3%	18.2%	20.7%
Liquidez					
Razón Corriente	728.25	9.58	7.44	9.90	18.61
Endeudamiento					
Endeudamiento (Pas/Act-Valoriz)	0.1%	10.3%	13.3%	24.6%	29.4%
Activos corrientes sobre total de pasivos	100.0%	100.0%	99.6%	40.7%	18.1%
Boceas / Total pasivos	0.00%	0.00%	0.44%	59.26%	81.89%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.