

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. Revisión Anual

| BRC INVESTOR SERVICES S. A. TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. | RIESGO DE CONTRAPARTE AAA (Triple A) |
|--|--|
| <p style="text-align: center;">Cifras en millones de pesos a diciembre de 2005</p> <p>Activos totales: \$ 122.327; Pasivos totales: \$ 35.869; Patrimonio: \$ 85.458; Ingresos operacionales: \$ 36.905; Utilidad neta: \$ 14.735; ROE: 17,04%; ROA: 12,05%</p> | <p>Historia de la calificación: Revisión anual enero de 2005: AAA Calificación Inicial marzo de 2004: AAA</p> |

La información financiera incluida en este reporte está basada en cifras auditadas de los años 2002 y 2003, 2004 y diciembre de 2005, e información adicional entregada a la calificadoradora.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación **AAA** asignada a Titularizadora Colombiana S. A. está basada en los positivos resultados financieros alcanzados por la compañía durante los últimos años, así como en la calidad y formalidad de sus procesos operativos, en la exitosa experiencia en los procesos de titularización, y por último, en la sinergias existentes y la calidad de sus principales accionistas.

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.

Una de las fortalezas de la compañía, es su estructura accionaria, compuesta por reconocidas entidades del sector bancario, líderes en el sector de banca hipotecaria en Colombia, y por la Internacional Finance Corporation I. F. C., reconocida por su experiencia global en el desarrollo de titularizaciones. Cabe anotar, que desde la creación de la Titularizadora Colombiana S. A., la I. F. C. ha sido un accionista estratégico, siendo un apoyo constante en la constitución de procesos, procedimientos y políticas corporativas, los cuales reflejan estándares internacionales ajustados al mercado colombiano.

Igualmente, el constante fortalecimiento patrimonial de la compañía, gracias a la capitalización de utilidades, es un reflejo del compromiso de sus accionistas. Lo anterior le ha permitido a la empresa cumplir a cabalidad con la Resolución 117, que establece un monto mínimo de capital

suscrito y pagado para las Sociedades Titularizadoras¹, el cual es ajustado anualmente por la inflación.

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

¹RESOLUCION NÚMERO 0117 DE 2001. Artículo 1º - "Las sociedades titularizadoras de objeto exclusivo, cuya actividad principal consista en estructurar, administrar y emitir títulos, en los términos previstos en los artículos 12 y 14 de la Ley 546 de 1.999 deberán acreditar ante la Superintendencia de Valores un capital social pagado por lo menos de Cuarenta mil millones de pesos (\$40.000.000.000.00), para efectos de obtener la autorización de la oferta pública de los valores que se emitan en desarrollo de procesos de titularización hipotecaria".

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadoradora 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.

condicionamientos, esta no podrá extender garantías adicionales mientras los niveles sean restablecidos y la calificación asignada será objeto de revisión.

Durante los últimos años, Titularizadora Colombiana S. A. ha presentado una evolución favorable en sus estados financieros, con ingresos operacionales por un valor de \$36.905 millones al cierre del 2005. Dichos ingresos están compuestos en un 68% por comisiones y honorarios (provenientes de la estructuración y administración de universalidades), que por su naturaleza, serán una fuente de ingresos estable a través del tiempo.

Por el contrario, los ingresos por prima en colocación de títulos, que experimentaron un excelente desempeño en los años 2002 y 2003, presentaron una caída en los últimos dos años, alcanzando un total de \$1.309 millones de pesos durante el 2005. Lo anterior es explicado por un cambio en la comisión de éxito, dado que anteriormente, en las subastas de tasa, dicha comisión se recibía en su totalidad en el momento de la colocación. Actualmente, la comisión se causa durante la vida de la titularización, por lo tanto se difiere en el tiempo.

No obstante, la estructura flexible de costos, principalmente laborales, le permitió a la compañía obtener una utilidad neta de \$14.375 millones de pesos en el último año, lo cual se tradujo en indicadores de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 17%, y sobre los activos totales (ROA) de 12%.

Es importante anotar que las proyecciones financieras a largo plazo, muestran que el nivel de ingresos por la administración de las emisiones vigentes sería suficiente para cubrir los gastos operacionales de la compañía. Es así como en un escenario crítico, con un número reducido de nuevas emisiones, la utilidad operacional de la compañía continuaría siendo positiva.

Así mismo el nivel de endeudamiento de Titularizadora Colombiana S. A. es muy bajo, y está constituido principalmente por Bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS), que a Diciembre de 2005 tenían un valor de \$25.377 millones, los cuales se convertirán en capital a partir del 2006 y del 2007, fortaleciendo así el patrimonio de la empresa.

Desde su creación, la compañía ha colocado exitosamente varias titularizaciones de cartera productiva e improductiva, con lo cual está consolidando su posicionamiento dentro del mercado de capitales y el sector hipotecario, siendo una de las compañías líderes en América Latina dentro de su género. Cabe destacar el esfuerzo de Titularizadora Colombiana para profundizar la liquidez de este tipo de títulos en el mercado, para lo cual

cuenta con un departamento de tesorería que diariamente realiza transacciones en el mercado público de valores, enmarcado en los lineamientos de riesgo previamente establecidos por la compañía.

Una de las fortalezas de la compañía son sus procesos de control de la gestión de los administradores de cartera y de los procedimientos previos a cada colocación, los cuales comprenden, la certificación inicial del Administrador, la evaluación y compra de cartera, la estructuración de las emisiones, y el monitoreo y seguimiento del flujo de caja de la cartera y la re-certificación anual de los Administradores. De la misma forma, es importante anotar que la compañía lleva a cabo un proceso de gestión con los administradores del activo subyacente de las titularizaciones, que tiene como propósito la adopción de estándares de industria y la identificación y aplicación de mejores prácticas de la actividad de administración de cartera hipotecaria".

Igualmente, durante los últimos dos años, Titularizadora Colombiana ha venido trabajando en la identificación y medición del riesgo operacional de la compañía, con el fin de optimizar todos sus procesos y resultados. Lo anterior, sumado a las metodologías utilizadas para la medición de riesgo de crédito y de mercado (tanto en los procesos de titularización como en el manejo de las inversiones propias), así como los mecanismos de control incorporados, constituye una eficaz herramienta para mitigar los riesgos asociados a su actividad.

Al igual que en años anteriores, se destaca la experiencia y calidad profesional de los ejecutivos y los empleados de la compañía, así como el apoyo constante de I. F. C., quien posee poder de veto sobre aprobaciones de procesos operativos, planes estratégicos y modificaciones del esquema organizacional.

Por último, a largo plazo constituye un reto para Titularizadora Colombiana continuar con la expansión de sus actividades, consolidando el crecimiento de los procesos de titularización hipotecaria, pero diversificando sus actividades hacia otro tipo de activos (cartera comercial) o hacia otros mercados (otros países de América Latina), aprovechando al máximo la experiencia adquirida por la compañía en los últimos años. Lo anterior, reviste especial importancia en la medida en que la recuperación del volumen de créditos hipotecarios en Colombia ha sido positiva, pero su tasa de crecimiento ha sido menor a la de otro tipo de créditos.

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.

Matriz DOFA

Fortalezas

- ✓ Estabilidad financiera gracias a baja volatilidad de los ingresos por comisiones, y flexibilidad de costos operacionales.
- ✓ Fortalecimiento patrimonial gracias a la continua capitalización de utilidades.
- ✓ Adecuados procesos para controlar, medir y evaluar la gestión de los administradores de cartera.
- ✓ Adecuadas metodologías para la medición y control del riesgo de mercado y de crédito.
- ✓ 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.

Oportunidades

- ✓ Titularización de otro tipo de activos, tales como cartera comercial.
- ✓ Expansión hacia otros mercados de América Latina, aprovechando la experiencia de la compañía.
- ✓ Desarrollo de actividades de consultoría a nivel latinoamericano.
- ✓ Aumentos en los estándares de calidad de la gestión de los Administradores de la cartera, gracias a un proceso de mejora continua.

Amenazas:

- ✓ Reducción en el nivel de la cartera hipotecaria ideal para emitir nuevas emisiones.
- ✓ Disminución de los márgenes de rentabilidad en la prima por colocación de nuevas emisiones.

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.

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 2010. 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 6 años de experiencia en la estructuración y colocación de títulos hipotecarios en el mercado de capitales colombiano.

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. % |
|--------------------------------------|-------------|
| Internacional Finance Corporation | 21,25% |
| Bancolombia | 21,25% |
| Banco Davivienda | 21,08% |
| BCSC | 21,08% |
| Banco Colpatria- | 5,00% |
| Promotora de Inversiones y Cobranzas | 0,17% |
| Compañía de Seguros Bolívar | 0,17% |
| Rendifin | 0,05% |
| TOTAL | 100% |

Estructura organizacional y administrativa

La compañía cuenta con varias áreas funcionales claramente definidas

I. Vicepresidencia Financiera:

Esta área se subdivide en Dirección de Control Financiero, Dirección de Estructuración y Riesgo, y

Gráfica 1. Estructura de la Vicepresidencia Financiera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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.

Dirección de Estructuración y Riesgo:

a. Riesgo

Esta área se encarga de la medición y administración del riesgo asumido por el portafolio propio de la compañía y de los excesos de liquidez de las emisiones vigentes. Sus principales funciones comprenden el diseño y planteamiento de los límites de riesgo de crédito y de mercado (los cuales son aprobados por el ALCO), así como el monitoreo permanente del cumplimiento de dichas políticas por parte del área de inversiones. De la misma forma, esta área está encargada de la medición de la valoración del portafolio a precios de mercado.

Cabe anotar que la compañía cuenta con adecuadas metodologías para la medición del riesgo de mercado, tales como simulaciones bajo escenarios críticos (*Stress Testing*), *Back Testing*, y *VaR*, entre otros.

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): su objetivo es desarrollar e implementar la estrategia de activos y pasivos de la compañía, la cual es revisada periódicamente, de acuerdo a los resultados obtenidos, y a las condiciones actuales y perspectivas futuras del entorno económico. Particularmente, el ALCO debe procurar que los objetivos de la empresa se cumplan, pero velando porque los límites de riesgo, se encuentren en niveles adecuados.

Específicamente, las labores comprenden:

- La fijación de estrategias con el fin de cumplir los objetivos financieros.
- La definición de los límites de riesgo de mercado y de crédito de la compañía.
- Analizar el riesgo de tasa de interés moneda, descalce, riesgo básico y cambiario (incluyendo Gap y Basis Risk).
- Aprobación de la cartera hipotecaria a comprar, al igual que aprobar la estructuración de nuevas emisiones.
- Implementación de la estrategia de activos y pasivos de la empresa, así como de su proyección financiera.
- Monitorear los requerimientos de capital
- Documentar y monitorear las principales tendencias del mercado.

- Analizar y aprobar nuevos productos

Este comité se reúne como mínimo cada quince días. 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:

Este comité debe aprobar los criterios de selección de cartera a comprar, revisar periódicamente la calidad del activo subyacente de cada universalidad, aprobar la metodología de los modelos de riesgo de crédito vs. lo proyectado, aprobar los programas de normalización de activos que se utilicen en las carteras hipotecarias de las universalidades y revisar la sustitución/recompra de cartera cuando sea necesario después de realizar el Due Diligence a cada administrador.

Por otro lado, este comité fija los límites de crédito al que están expuestas las inversiones del portafolio propio. De la misma forma, establece los cupos de contraparte, basados en una adecuada metodología que incorpora aspectos cuantitativos y cualitativos.

b) Estructuración

Las funciones del área de estructuración están enfocadas en diseñar y estructurar las nuevas emisiones. Para tal fin, la compañía selecciona la cartera a titularizar, teniendo en cuenta los criterios previamente definidos para tal efecto, y realizando una revisión minuciosa de los documentos legales y comerciales que soportan los créditos, con el fin de mitigar los riesgos asociados.

Posteriormente, la compañía coordina con los Bancos el endoso de los créditos y la cesión de los seguros.

Es necesario anotar que en el caso de los títulos hipotecarios de cartera productiva, la Titularizadora Colombiana 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.

Dirección de Inversiones y Desarrollo del Mercado

Esta área realiza las inversiones del portafolio de inversiones de la compañía, el cual está dividido en dos:

- Inversiones estructurales: tienen un perfil de largo plazo, y están compuestas en su mayoría por

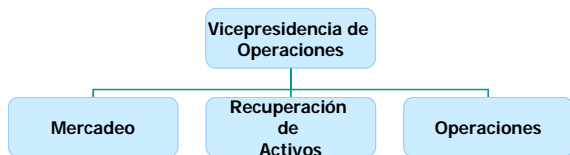
Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación 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.

inversiones calificadas AAA, y en menor medida, AA+ y A. Las inversiones se han realizado en TES, TIPS, y en Bonos Hipotecarios. Este portafolio representa aproximadamente el 90% del total de las inversiones de la compañía.

- Portafolio de *Trading*: con el objetivo de aumentar la liquidez del mercado secundario de los títulos que la compañía estructura, Titularizadora Colombiana diariamente transa estos títulos (TIPS y TECHS) a través del mercado público de valores, siguiendo los lineamientos de riesgo de crédito y de mercado previamente establecidos.

II. Operaciones

Gráfica 2. Estructura de la Vicepresidencia de Operaciones



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Las funciones de esta área comprenden el seguimiento de las actividades 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.

La compañía ha establecido procedimientos de seguimiento continuo a la gestión de los administradores, con el fin de garantizar que cada administrador/vendedor realice en condiciones óptimas los procesos de pago, 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.

Es importante mencionar, que la metodología usada por la compañía establece un estándar para calificar los administradores, 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 identificar 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.
- ✓ Estructura Tecnológica.
- ✓ Control Interno.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Titularizadora Colombiana realiza periódicamente un proceso de re-certificación a los administradores de la cartera. Las metodologías empleadas para este proceso son adecuadas, y cumplen con los parámetros suficientes para mitigar el riesgo operativo a los que se encuentra expuesta cada emisión.

Administración del Activo Subyacente:

La compañía realiza seguimientos periódicos de los activos involucrados en las emisiones de cartera hipotecaria.

Los procesos incluyen la compra y sustitución de cartera, la administración de la cartera titularizada, la administración de las garantías, BRP's, seguros y emisiones así como la gestión de cobranzas. Cabe anotar que estos procedimientos han sido claramente definidos en manuales, con el fin de optimizar los resultados.

Así mismo, la compañía cuenta con indicadores de gestión, con el fin de robustecer para cada administrador los sistemas de gestión de cartera hipotecaria. En el largo plazo, la compañía busca una estandarización de dichos procesos, con el fin de mejorar continuamente.

Back Office:

Los objetivos de ésta área comprenden los procesos de administración del activo subyacente y de la administración de las emisiones. Entre sus funciones se encuentran el análisis y seguimiento de todas las actividades, verificar que 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 auditoría, 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.

Sistema de Control Interno

Para soportar la gestión del área de control interno, Titularizadora cuenta con el comité de auditoría cuya principal función es revisar los soportes internos y garantizar el seguimiento por parte de las áreas de la

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.

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.

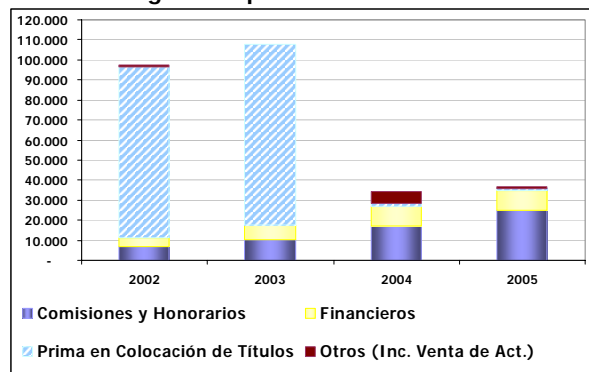
Así mismo, el código de buen gobierno de la compañía, tiene en cuenta las auditorías especiales, que tendrán lugar cuando "se tengan indicios graves, precisos y concordantes sobre la existencia de irregularidades o riesgos de magnitud en el desarrollo de las operaciones de la Compañía, que puedan poner en peligro los intereses de los accionistas o inversionistas se podrá solicitar una auditoría especial"², lo cual constituye un mecanismo adicional de control de riesgos.

Rentabilidad

Durante el año 2005, Titularizadora Colombiana presentó ingresos operacionales por un valor de \$36.905 millones de pesos, lo que representa un aumento del 7,6% con respecto al año anterior. Dichos ingresos provienen principalmente de la prima en colocación de títulos, comisiones y honorarios³, ingresos financieros y otros.

Cabe anotar que la composición de los ingresos operacionales de la compañía ha presentado cambios durante los últimos dos años. Es así como en el último año, los ingresos por comisiones y honorarios representaron más del 68% de los ingresos operacionales, mientras que en el 2003 esta participación era del 9,6%. Lo anterior se observa en la siguiente gráfica:

Gráfica 3. Ingresos Operacionales



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.
Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

² Código del buen Gobierno. Capítulo 4.

³ Este rubro incluye las comisiones de: i) Estructuración de procesos de titularización, ii) Administración de las universalidades, y iii) Comisiones de Éxito y Venta.

Las comisiones y honorarios, que incluyen las recibidas por la administración de las universalidades, han presentado una evolución positiva en los últimos cuatro años; es así como durante el 2005 sumaron \$25.149 millones de pesos, lo que representó un crecimiento del 47,7% con respecto al 2004. Este rubro constituye una fuente estable de ingresos a mediano plazo, dado que son vigentes hasta el vencimiento de cada titularización.

Igualmente, los ingresos financieros, que representan el 9,6% de los ingresos operacionales han tenido una evolución positiva durante el período 2002 -2005, aunque con una ligera disminución, sumando \$9.529 millones al cierre del último año.

Por el contrario, los ingresos por concepto de prima en colocación de títulos, han presentado disminuciones de gran magnitud (especialmente entre 2003 y 2004), en los últimos años. En efecto, durante el 2005 éstos alcanzaron un valor de \$1.309 millones, mientras que en el 2003 fueron \$89.997 millones. Lo anterior, se explica parcialmente por la estructura de las nuevas titularizaciones, en las que el margen recibido por la compañía es menor.

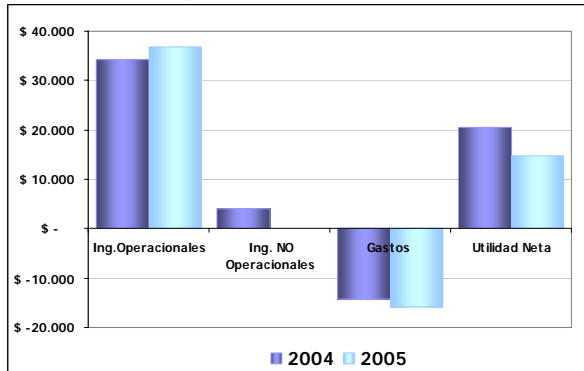
Así mismo, los ingresos no operacionales, que en el año 2004 sumaron \$4.104 millones gracias a la venta de activos, durante el último año alcanzaron \$27 millones de pesos, lo que representa una disminución de 99,4%.

Los gastos operacionales, que están compuestos principalmente por gastos de personal, intereses de exigibilidades, honorarios y comisiones, han presentado una ligera tendencia creciente a través de los años. Particularmente, durante el 2005, dichos egresos ascendieron a \$15.530 millones, con un incremento del 9,6% con respecto al 2004. Ahora bien, los gastos no operacionales de la compañía ascendieron a \$355 millones, representando el 2,2% de los egresos totales.

En resumen, aunque los ingresos operacionales presentaron una evolución positiva (7,6%), dicho crecimiento fue opacado por una reducción en los ingresos no operacionales, así como un aumento en los gastos operacionales (9,4%). En conjunto, esto se tradujo en una reducción de la utilidad neta, que pasó de \$20.506 millones en el 2004, a \$14.735 millones al cierre del último año, con un decrecimiento puntual de -28.1%.

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.

Gráfica 4. Principales resultados Financieros



En millones de pesos

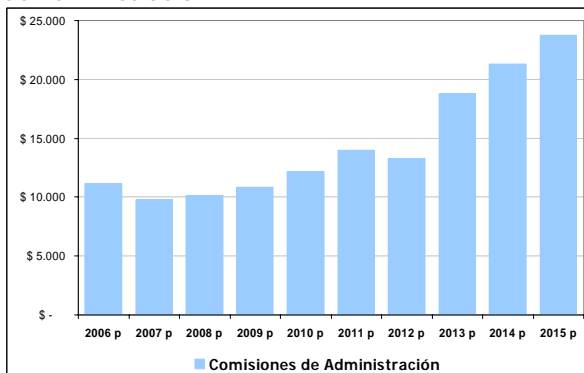
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

No obstante, es fundamental anotar que dos factores le permitirán a la compañía presentar estabilidad en sus resultados netos en el largo plazo: por un lado, la estabilidad de los ingresos futuros por concepto de comisiones y honorarios (especialmente aquellos derivados de la administración de las universalidades), y en segundo lugar, una estructura flexible de costos.

Particularmente, bajo un escenario crítico, en donde la compañía sólo percibe los ingresos que contractualmente ya tiene estipulados por concepto de la administración de las universalidades, el análisis financiero arroja resultados netos positivos durante los próximos nueve años.

Gráfica 5. Proyección de Ingresos por comisiones de Administración



En millones de pesos

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

A diciembre de 2005, el activo total de Titularizadora Colombiana sumaba \$122.327 millones, con un crecimiento del 16,93% con respecto al año anterior. Al igual que en años anteriores, su principal componente son

las inversiones negociables, que sumaban \$75.694 millones⁴, de los cuales 58,5% corresponden a TES, 11,2% a Bonos Hipotecarios⁵, 5,3% a títulos TECH con vencimiento en el 2011, TIPS A 5,7% y el resto (19,3%) pertenecen a TIPS E5, E6 y E7, sobre las cuales la Titularizadora ha realizado provisiones sobre capital por un valor de \$1.917 millones de pesos.

En términos generales, el portafolio se caracteriza por riesgo de crédito y de mercado conservador, sobre el cual la Titularizadora tiene posiciones estructurales de largo plazo.

Por otro lado, la compañía ha continuado fortaleciendo su patrimonio, que al cierre del 2005 era de \$86.458 millones de pesos, lo que significó un crecimiento del 17,5% con respecto al año anterior.

En este punto es importante anotar que, 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"⁶. Titularizadora Colombiana S. A. siempre ha cumplido con dicho requerimiento, siendo su capital pagado \$51.758 millones al cierre del 2005, gracias a la capitalización de la prima en colocación de acciones, aprobada por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas.

Así mismo, durante el 2005, se decretaron y pagaron dividendos en efectivo por un valor total de \$1.879 millones de pesos.

En cuanto al nivel de endeudamiento, el pasivo de la compañía a diciembre de 2005 sumaba \$35.869 millones, de los cuales \$25.377 millones corresponden a Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCEAS), los cuales se convertirán en acciones durante el 2006 y el 2007, de acuerdo a sus características:

Tabla 2. Composición de los BOCEAS

| | Emisión 2003 | Emisión 2004 |
|------------------------|-------------------|-------------------|
| Monto de la emisión | \$12.702 millones | \$10.494 millones |
| Valor Nominal Bono | 1.000 UVR | 1.000 UVR |
| Plazo de Conversión | 3 años | 3 años |
| Tasa de Interés y pago | 7% T.A. | 7% T.A. |

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

⁴De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2005. Esta cifra corresponde al Valor Neto descontando provisiones para protección de títulos subordinados.

⁵Bono Hipotecario Davivienda con vencimiento en agosto de 2011 y Bono Hipotecario Colpatria con vencimiento en diciembre de 2010.

⁶ Tomado de los Estados Financieros a 31 de diciembre de 2005 de Titularizadora Colombiana. Nota 12. Página 15.

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.

Por otro lado, la compañía no tiene obligaciones financieras de corto plazo, mientras que el pasivo restante está compuesto principalmente por pasivos estimados y provisiones (\$7.609 millones) y cuentas por pagar (\$1.065 millones).

En conclusión, el análisis del balance de la compañía nos muestra un nivel bajo de endeudamiento, el cual se reducirá aún más a partir del 2006 y del 2007, años en los cuales se capitalizarán los BOCEAS existentes. Así mismo, el activo está compuesto en su mayoría por activos líquidos, mientras las cuentas por cobrar y otros activos, representan un parte minoritaria del activo. En términos generales, la estructura del balance no ha presentado cambios significativos durante el último año.

Tecnología

Titularizadora Colombiana cuenta con un departamento de tecnología encargado del soporte técnico y de comunicaciones, que responde por la seguridad e integridad de la información administrada. Actualmente, en esta área trabajan de forma permanente cuatro personas, mientras que para algunos temas específicos la compañía ha optado por la tercerización, con el fin de lograr un menor costo.

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

La plataforma tecnológica de la compañía se basa en los siguientes sistemas:

- ✓ Área de Contabilidad: tiene el programa Apoteosys.
- ✓ Manejo de inversiones, y back office: Sistema Porfin.
- ✓ Bases de Datos: Oracle y My SQL
- ✓ – Alfa GL – Apoteosis y Cartera
- ✓ Microsoft SQL Server
- ✓ Exchange Server

Así mismo, cuenta con los siguientes programas de soporte:

- IIS / Apache
- Exchange (correo electrónico y colaboración)
- Sharepoint Portal Server (CRIT)
- Office XP
- ISA (firewall)
- GFI y Symantec (seguridad)
- Veritas Backup Exec
- Corvu

El área de tecnología tiene un manual de procedimientos específico que involucra todos los procesos, que incluyen:

- Procesos de *Backup* para cubrir posibles contingencias, los cuales se realizan a través de Veritas, con cintas DLT 110/220, en forma diaria. Así mismo, se realizan *backups* externos, cada miércoles y viernes, a través de Setecsa.
- Por otro lado, el área tiene políticas claras para el manejo de información externo e interno y de controles de acceso.

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.

11. ESTADOS FINANCIEROS

| | 2002 | 2003 | Cambio Dic 03 / Dic 04 | 2004 | 2005 | Cambio Dic 04 / Dic 05 |
|---|---------------|---------------|------------------------------|----------------|----------------|------------------------------|
| ACTIVO | 60.133 | 87.361 | 45% | 104.616 | 122.327 | 17% |
| DISPONIBLE | 19.765 | 11.522 | -42% | 3.852 | 36.944 | 859% |
| CAJA | 4 | 3 | -31% | 16 | 24 | 54% |
| PARTICIPACION EN FONDOS A LA VISTA | - | 3.070 | | 2.338 | 15.867 | 579% |
| CUENTAS DE AHORRO | 19.761 | 8.449 | -57% | 1.498 | 21.053 | 1305% |
| INVERSIONES Y DERIVADOS | 26.187 | 61.414 | 135% | 82.771 | 75.694 | -9% |
| OTROS TITULOS NEGOCIABLES | 27.167 | 64.323 | 137% | 82.944 | 77.611 | -6% |
| PROVISION INVERSIONES PERMANENTES | -979 | -2.909 | 197% | -173 | -1.917 | 1008% |
| DEUDORES | 13.332 | 13.342 | 0% | 17.383 | 9.090 | -48% |
| CLIENTES | 3.727 | 1.096 | -71% | 5 | 4 | -20% |
| ANTIQUOS Y AVANCES | 166 | 130 | -22% | 188 | 618 | 228% |
| INGRESOS POR COBRAR | 686 | 3.254 | 374% | 2 | 761 | 39959% |
| ANTICIPO DE IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES | 952 | 1.784 | 88% | 4.967 | 3.301 | -34% |
| CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES | - | 5 | | 4 | 7 | 77% |
| DEUDORES VARIOS | 7.801 | 7.301 | -6% | 12.218 | 4.398 | -64% |
| PROVISIONES PARA DEUDAS DE DUDOSO RECAUDO | - | -228 | | -2 | - | -100% |
| PROPIEDADES Y EQUIPOS | 319 | 439 | 38% | 332 | 308 | -7% |
| EQUIPO DE OFICINA | 13 | 14 | 5% | 14 | 22 | 60% |
| EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACIÓN | 222 | 353 | 59% | 396 | 516 | 30% |
| EQUIPO DE TRANSPORTE | 140 | 339 | 141% | 263 | 140 | -47% |
| DEPRECIACION ACUMULADA | -56 | -266 | 372% | -341 | -370 | 9% |
| DIFERIDOS | 529 | 645 | 22% | 277 | 291 | 5% |
| GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO | 37 | 62 | 70% | 57 | 63 | 9% |
| CARGOS DIFERIDOS | 493 | 583 | 18% | 220 | 228 | 4% |
| - | - | - | | - | - | |
| PASIVO | 6.194 | 21.399 | 245% | 31.014 | 35.869 | 16% |
| OBLIGACIONES FINANCIERAS PARTE CORRIENTE | - | - | - | 51 | - | -100% |
| COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL | - | - | | 51 | - | -100% |
| OBLIGACIONES LABORALES | 101 | 168 | 67% | 242 | 302 | 25% |
| NOMINA POR PAGAR | - | - | | 2 | - | -100% |
| CESANTIAS CONSOLIDADAS | 33 | 52 | 58% | 57 | 68 | 19% |
| INTERESES SOBRE CESANTIAS | 3 | 6 | 83% | 7 | 8 | 20% |
| VACACIONES CONSOLIDADAS | 65 | 111 | 71% | 177 | 227 | 28% |
| PRIMA DE SERVICIOS | - | - | | 0 | - | -100% |
| CUENTAS POR PAGAR | 1.084 | 1.018 | -6% | 1.239 | 1.065 | -14% |
| INTERESES | - | 50 | | 223 | 235 | 5% |
| CUENTAS CORRIENTES COMERCIALES | 750 | 407 | -46% | 116 | - | -100% |
| RETENCION EN LA FUENTE | 117 | 326 | 178% | 445 | 377 | -15% |
| DESCUENTOS Y APORTES DE NOMINA | 49 | 65 | 32% | 69 | 79 | 14% |
| ACREEDORES VARIOS | 168 | 171 | 1% | 385 | 374 | -3% |
| DIVIDENDOS POR PAGAR | - | - | | 0 | - | -100% |
| IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS | 836 | 756 | -10% | 693 | 656 | -5% |
| IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS POR PAGAR | 183 | 301 | 65% | 599 | 574 | -4% |
| INDUSTRIA Y COMERCIO | 335 | 455 | 36% | 94 | 82 | -12% |
| OTROS | 318 | - | -100% | - | - | |
| PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES | 4.173 | 6.775 | 62% | 3.629 | 7.609 | 110% |
| PARA GASTOS | 35 | 239 | 582% | 2 | 12 | 623% |
| PARA OBLIGACIONES LABORALES | - | 317 | | 333 | 426 | 28% |
| PARA OBLIGACIONES FISCALES Y CONTRIBUCIONES | 4.138 | 6.218 | 50% | 3.295 | 7.171 | 118% |
| DIFERIDOS, | - | - | - | 1.024 | 858 | -16% |
| INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO | - | - | | - | 66 | |
| IMPUESTOS DIFERIDOS | - | - | | 1.024 | 791 | -23% |
| OTROS PASIVOS | - | - | - | 9 | 4 | -59% |
| PASIVOS DIVERSOS | - | - | | 9 | 4 | -59% |
| PASIVOS NO CORRIENTES | - | 12.681 | - | 24.128 | 25.377 | 5% |
| BONOS OBLIG. CONVERT. EN ACCIONES | - | 12.681 | | 24.128 | 25.377 | 5% |
| - | - | - | | - | - | |
| PATRIMONIO | 53.939 | 65.963 | 22% | 73.602 | 86.458 | 17% |
| CAPITAL SOCIAL | 43.060 | 50.253 | 17% | 50.253 | 52.070 | 4% |
| CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO | 43.060 | 50.253 | 17% | 50.253 | 52.070 | 4% |
| SUPERAVIT DE CAPITAL | - | 1.817 | - | 1.817 | 0 | -100% |
| PRIMA EN COLOCACION DE ACCIONES | - | 1.817 | | 1.817 | 0 | -100% |
| RESERVAS | - | 1.646 | - | 18.401 | 19.429 | 6% |
| RESERVAS OBLIGATORIAS | - | 1.646 | | 7.234 | 7.154 | -1% |
| RESERVAS OCASIONALES | - | - | | 11.168 | 12.275 | 10% |
| REVALORIZACION DEL PATRIMONIO | 223 | 223 | 0% | 223 | 223 | 0% |
| DE CAPITAL SOCIAL | 223 | 223 | 0% | 223 | 223 | 0% |
| RESULTADOS DEL EJERCICIO | 10.656 | 12.024 | 13% | 2.907 | 14.735 | 407% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 10.656 | 12.024 | 13% | 2.907 | 14.735 | 407% |

11. ESTADOS FINANCIEROS

| | 2002 | 2003 | Cambio Dic 03 / Dic 04 | 2004 | 2005 | Cambio Dic 04 / Dic 05 |
|---|---------------|----------------|------------------------------|---------------|---------------|------------------------------|
| INGRESOS | 97.244 | 107.951 | 11,0% | 38.549 | 36.932 | -4,2% |
| OPERACIONALES | 97.240 | 107.887 | 10,9% | 34.287 | 36.905 | 7,6% |
| PRIMA EN COLOCACIÓN DE TÍTULOS | 85.566 | 89.997 | 5,2% | 1.718 | 1.309 | -23,8% |
| COMISIONES Y HONORARIOS | 6.637 | 10.409 | 56,8% | 17.028 | 25.149 | 47,7% |
| Comisión por estructuración de procesos de titularización | 5.006 | 4.195 | -16,2% | 7.764 | 8.925 | 14,9% |
| Comisión por administración de las universalidades | 1.631 | 4.889 | 199,8% | 7.086 | 10.307 | 45,5% |
| Comisiones de éxito y venta | - | 1.325 | - | 2.178 | 5.918 | 171,7% |
| FINANCIEROS | 4.495 | 7.273 | 61,8% | 9.840 | 9.529 | -3,2% |
| CORRECCION MONETARIA -UVR- | 571 | 1.171 | 105,0% | 642 | 18 | -97,1% |
| MERCADO (+/-) | 98 | -486 | -595,9% | 1.107 | 929 | -16,1% |
| UTILIDAD O PERDIDA EN VENTA DE INVERSIONES (+/-) | -127 | -477 | 275,9% | 3.953 | -157 | -104,0% |
| INGRESOS POR SERVICIOS | - | - | - | - | 127 | - |
| NO OPERACIONALES | 4 | 64 | 1557,2% | 4.261 | 27 | -99,4% |
| CAMBIOS | 1 | 0 | -77,8% | 115 | 0 | -99,9% |
| RECUPERACIONES | 1 | - | -100,0% | 4.104 | 2 | -100,0% |
| INGRESOS EJERCICIOS ANTERIORES | 2 | 64 | 3472,3% | 20 | 25 | 27,6% |
| DIVERSOS | 0 | - | -100,0% | 23 | - | -100,0% |
| GASTOS | - | - | - | - | - | - |
| OPERACIONALES DE ADMINISTRACION | 12.490 | 13.218 | 5,8% | 14.194 | 15.530 | 9,4% |
| INTERESES EXIGIBILIDADES | 326 | 2.009 | 515,6% | 1.917 | 2.031 | 6,0% |
| CORRECCION MONETARIA UVR | - | 102 | - | 1.296 | 1.259 | -2,9% |
| GASTOS DE PERSONAL | 3.192 | 3.864 | 21,1% | 4.581 | 5.128 | 11,9% |
| HONORARIOS Y COMISIONES | 327 | 1.867 | 471,4% | 2.481 | 1.522 | -38,6% |
| IMPUESTOS | 1.601 | 1.148 | -28,3% | 925 | 1.442 | 56,0% |
| ARRENDAMIENTOS | 336 | 277 | -17,5% | 349 | 557 | 59,3% |
| CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES | 2 | 57 | 3038,4% | 318 | 363 | 14,3% |
| SEGUROS | 90 | 133 | 47,7% | 121 | 102 | -15,6% |
| SERVICIOS | 226 | 304 | 34,3% | 341 | 346 | 1,5% |
| DIVULGACION Y PUBLICIDA | 217 | 369 | 70,5% | 171 | 177 | 3,3% |
| RELACIONES PUBLICAS | 8 | 10 | 25,4% | 34 | 21 | -38,8% |
| UTILES, PAPELERIA Y FOTOCOPIAS | 24 | 15 | -40,2% | 44 | 38 | -12,7% |
| GASTOS LEGALES | 6 | 104 | 1606,4% | 8 | 55 | 582,2% |
| MANTENIMIENTO Y REPARACIONES | 10 | 20 | 90,5% | 64 | 66 | 4,3% |
| GASTOS DE VIAJE | 51 | 53 | 4,9% | 87 | 90 | 3,8% |
| ADECUACION E INSTALACION | 3 | 7 | 95,2% | 4 | 11 | 143,7% |
| DEPRECIACIONES | 54 | 164 | 202,3% | 189 | 158 | -16,3% |
| AMORTIZACIONES | 4.067 | 360 | -91,1% | 904 | 244 | -73,0% |
| DIVERSOS | 969 | 198 | -79,6% | 185 | 175 | -5,3% |
| PROVISIONES | 979 | 2.158 | 120,4% | 175 | 1.744 | 896,8% |
| NO OPERACIONALES | 69.961 | 76.491 | 9,3% | 7 | 355 | 5178,1% |
| PERDIDA, VENTA Y RETIRO DE BIENES | 69.916 | 75.990 | 8,7% | - | 2 | - |
| GASTOS EJERCICIOS ANTERIORES | 0 | 439 | 292372,9% | - | 330 | - |
| CAMBIOS | 38 | 0 | -99,8% | 3 | 1 | -59,1% |
| GASTOS NO DEDUCIBLES IMPUESTO DE RENTA | - | 12 | - | 3 | 0 | -97,2% |
| OTROS GASTOS NO OPERACIONALES | 7 | 50 | 614,3% | - | 22 | - |
| IMPONENTE Y COMPLEMENTARIOS | 4.138 | 6.218 | 50,3% | 3.842 | 6.312 | 64,3% |
| IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS | 4.138 | 6.218 | 50,3% | 3.842 | 6.312 | 64,3% |
| GANANCIAS Y PERDIDAS | 10.656 | 12.024 | 12,8% | 20.506 | 14.735 | -28,1% |