



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

MARZO DE 2011

CONTENIDO

1. ENTORNO MACROECONÓMICO	5
1.1 Crecimiento Económico	5
1.2 Mercado Laboral	7
1.3 Inflación, Política Monetaria y Crédito	9
1.4 Sector Externo	10
1.5 Balance Fiscal	11
1.6 Sector Construcción	12
1.6.1 Licencias de Construcción	13
1.6.2 Ventas	14
1.6.3 Precios	14
1.7 Financiación de Vivienda	15
2. MERCADO DE CAPITALES.....	17
2.1 Mercados Internacionales.....	18
2.2 Mercados Nacionales.....	20
2.2.1 Renta Fija.....	20
2.2.2 Acciones.....	22
2.2.3 Dólar.....	22
2.2.4 Títulos Hipotecarios (TIPS).....	23
3. EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS.....	25
4. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES	26
4.1 Emisiones TIPS.....	26
4.1.1 Cartera Titularizada.....	27
4.1.2 Pagos de la Cartera	28
4.2 Administradores de la Cartera Titularizada.....	30
4.3 Gestión Operativa – Master Servicing	30
4.4 Procesos Internos	31
4.5 Procesos con los Administradores.....	32
4.5.1 Apoyo al sector hipotecario.....	32
4.6 Divulgación y Mercadeo.....	33
5. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS.....	33
6. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN	34
6.1 Desarrollos regulatorios	34
6.1.1 Decreto 230 de 2010 - Sociedades Titularizadoras de Activos no Hipotecarios (STANH).....	34
6.1.2 Circular Externa No. 029 de 2010 - Régimen de riesgos STANH.....	35
6.1.3 Decreto 2555 de 2010 – Decreto Único de Valores	35
6.1.4 Decretos 2953 y 2955 de 2010 - Régimen de inversión de aseguradoras y AFP (Multifondos)	35
6.1.5 Decreto 2322 de 2010 – Garantía Nación - Fogafin	36
6.1.6 Proyecto de Ley 088 de 2010	36
6.2 Aspectos Legales.....	37
6.2.1 Proyecto de escisión Titularizadora Colombiana S.A.....	37
6.2.2 Cumplimiento regulaciones particulares	37
7. OTROS ASPECTOS	37
7.1 Operaciones en el exterior	37
7.2 Reporte de gestión evolución actividades de prevención y control de lavado de activos y financiación del terrorismo - SARLAFT	38
7.2.1 Cumplimiento de Normas y Actividades Desarrolladas.....	38
7.2.2 Continuidad de Políticas	39

7.2.3	Resultados SARLAFT 2010	39
7.3	Sistema de Control Interno	40
7.3.1	Evaluación de sistemas de revelación y control	41
7.4	Gestión de Riesgo Operativo	41
7.5	Revelación de Riesgos	42
7.6	Reporte de Operaciones realizadas con Accionistas y Administradores	42
7.7	Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior	42
7.8	Activos en el Exterior	42
7.9	Inversiones en otras Sociedad Nacionales o Extranjeras	42
7.10	Pagos a directores, asesores, propaganda y relaciones públicas	42
7.11	Estado de cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual	43
7.12	Circular Externa 052 de 2008	43
8.	ESTADOS FINANCIEROS AL CIERRE DE 2010.....	43
8.1	Balance	43
8.1.1	Activos.....	43
8.1.2	Pasivos.....	43
8.1.3	Patrimonio	43
8.2	Estado de Resultados	44
8.3	Indicadores Financieros y Operacionales.....	44
8.4	Certificación de estados financieros a diciembre 31 de 2010	44
9.	PERSPECTIVAS 2011	45

Introducción

Durante el año 2010 la economía colombiana tuvo un comportamiento mejor del esperado al inicio del año y logró superar con solidez los choques negativos externos derivados de la crisis de 2009. Se estima un crecimiento de la economía colombiana entre 4% y 4,2% al cierre de 2010..

Este desempeño estuvo sustentado en la dinámica de tres sectores altamente generadores de valor agregado: minería, industria y comercio. En particular, algunos eventos como el incremento de la capacidad de extracción de crudo del país (800 mil barriles de petróleo diarios), la ventas y la producción histórica de vehículos, el dinamismo del turismo y el *retail*, entre otras, facilitaron la consolidación del crecimiento económico.

El desempleo finalmente rompió la tendencia ascendente que traía desde el inicio de la crisis y se ubicó en niveles inferiores al 11%. La formación bruta de capital repuntó en más de 12% principalmente por la inversión en acumulación de inventarios, aunque se vió afectada por la caída en la ejecución de obras civiles y edificaciones no residenciales. En cuanto al sector externo, las exportaciones crecieron en 20%, principalmente por la dinámica de las exportaciones tradicionales. Como resultado de todos estos factores se fortaleció la demanda de vivienda, la cual se mantuvo sólida a lo largo del año, especialmente durante el segundo semestre de 2010.

Sin embargo, a lo largo del último trimestre varias zonas del país se vieron afectadas por el recrudecimiento del invierno que dejó más de 2 millones de personas damnificadas, circunstancia que afectó el optimismo generalizado de la población por cuenta de la estabilidad política resultante de las elecciones presidenciales de mitad de año. Este desastre afectó el desempeño del índice general de precios, el cual cerró con una variación de 3,17%, y tuvo impacto directo sobre la planeación fiscal de la nación.

Por otra parte, las tasas de interés alcanzaron su mínimo en 15 años lo que mejoró el acceso al crédito y el apetito por productos financieros, generando una aceleración en la dinámica del prepago en el sistema financiero. En especial, el crédito hipotecario mostró un comportamiento excepcional con crecimiento real cercano al 40%, debido en parte a la continuación del programa de subsidio a la tasa de interés que implementó el Gobierno Nacional desde 2009.

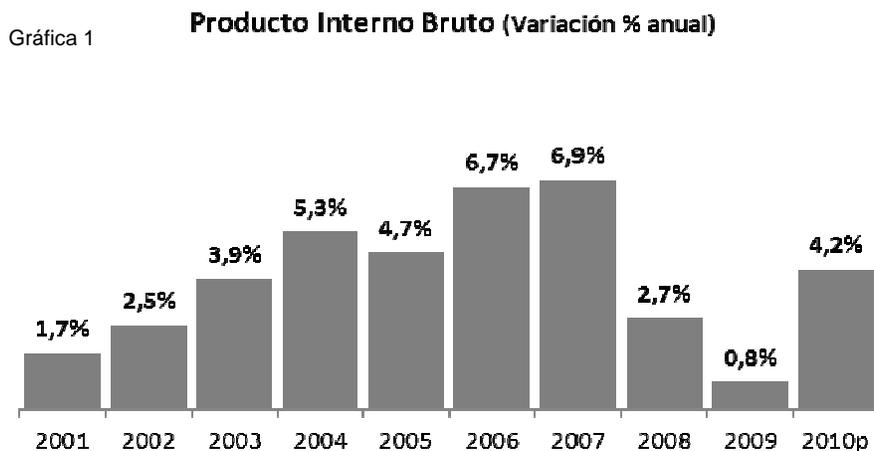
En particular la titularización hipotecaria tuvo importantes resultados alcanzando su máximo histórico de 6 emisiones en un año por valor de \$4,42 billones a partir de créditos hipotecarios denominados en pesos y UVR (TIPS Pesos E-13, TIPS Pesos E-14, TIPS Pesos E-15, TIPS Pesos E-16, TIPS E-12 y TIPS E-13). Con estas emisiones, la Titularizadora acumuló un total de 32 emisiones, con lo que se proyecta que el indicador de cartera titularizada sobre cartera total del sistema hipotecario llegue a 39%. Con estos resultados al cierre de 2010 la Titularizadora Colombiana continúa siendo el mayor emisor privado de renta fija en el país.

1. Entorno Macroeconómico

1.1 Crecimiento Económico

La consolidación de la recuperación económica de Colombia se materializó durante el año 2010, luego de la desaceleración del ciclo registrada en el período 2008 – 2009. Hasta septiembre, el crecimiento acumulado del PIB registraba una variación positiva de 4.1% en comparación con el mismo período del año anterior. Este dato se vio afectado por el comportamiento del crecimiento durante el tercer trimestre (3,6%) producto de la fuerte caída que tuvo el sector de la construcción (-10.5%), específicamente por cuenta de la contracción de obras civiles en -15,1%. El crecimiento de la economía sin incluir este sector fue de 4,6%.

Para el cuarto trimestre, se espera que la ola invernal, producto del “fenómeno de La Niña”, tenga un impacto marginal sobre la actividad económica, por lo que se estima que la cifra de crecimiento anual se ubique en el rango 4,0% - 4,2% (Gráfica 1). El dato es considerablemente más alto que el pronosticado en enero de 2.010 (2,5%), aunque resulta inferior al desempeño económico promedio de la región (5,7%), con casos sobresalientes como Paraguay (9,0%), Uruguay (8,5%), Perú (8,3%) y Brasil (7,5%).

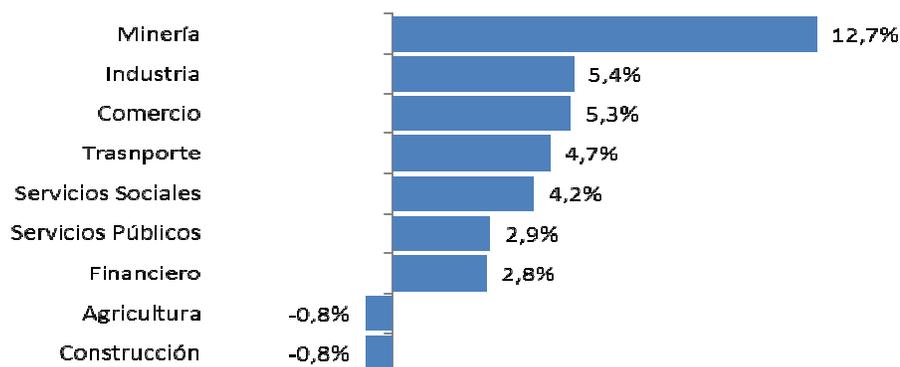


Fuente: DANE y Cálculos TC

El impulso al crecimiento económico estuvo soportado en tres sectores de alto impacto en la generación de valor agregado (Gráfica 2): explotación de minas y canteras (12,7%), industrias manufactureras (5,4%) y comercio (5,3%).

Particularmente, la actividad minera estuvo impactada por el crecimiento de la producción de crudo que alcanzó los 820 mil barriles por día (bpd) en comparación con los 670 bpd en 2009; por el incremento en la explotación de carbón que pasó de 72.3 millones de toneladas en 2009 a 76.1 millones en 2010; y por el aumento de la producción de gas natural que alcanzó cerca de 200 mil bpd.

Gráfica 2 **Variación Acumulada del PIB por Ramas de Actividad**
(Ene - Sept 2.010)

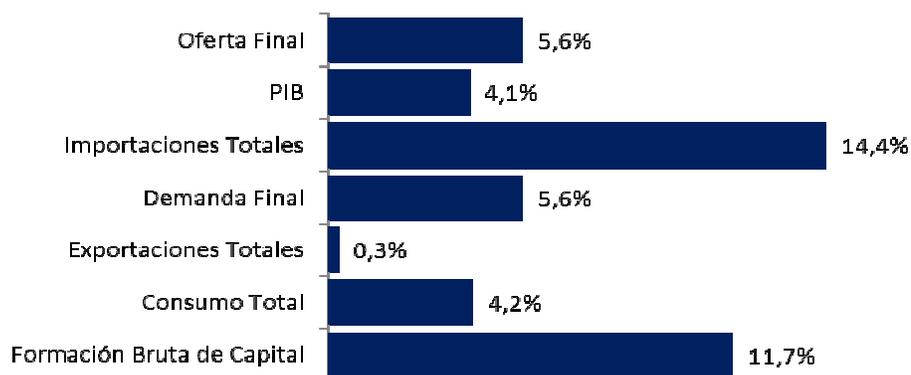


Fuente: DANE

Por su parte, la industria manufacturera logró despegar gracias a la dinámica de la fabricación de vehículos que al tercer trimestre registraba un crecimiento de 17,4% debido al fortalecimiento de la demanda nacional de automóviles que alcanzó la cifra *record* de 258 mil unidades vendidas y la sustitución parcial de las exportaciones a Venezuela por mercados como Panamá, Brasil y Chile.

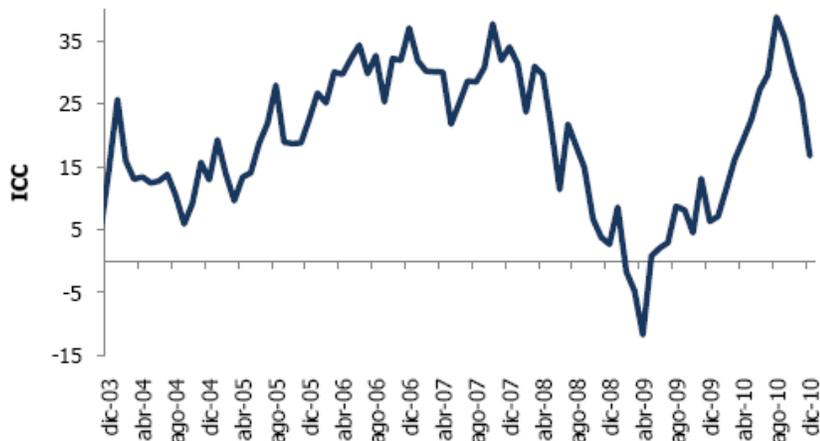
Por el lado de la demanda (Gráfica 3), el crecimiento económico estuvo apalancado por el incremento de la formación bruta de capital que alcanzó una variación positiva de 11,7% para el período enero-septiembre, específicamente debido a un aumento en la acumulación de inventarios. El consumo final registró un incremento de 4,2% para el mismo lapso, soportado por crecimientos similares en el consumo público (4.0%) y el consumo de los hogares (3,8%). Se estima que para el cuarto trimestre el consumo de los hogares reduzca su senda de crecimiento como consecuencia de la disminución en el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) (Gráfica 4) que para diciembre de 2010 reportaba un nivel similar a los primeros meses del año (meses postcrisis). Esta caída es resultado de la tragedia invernal que afectó al país en el último trimestre.

Gráfica 3 **Variación Acumulada del PIB por Componentes de Demanda**
(Ene - Sept 2.010)



Fuente: Dane

Gráfica 4 **Índice de Confianza al Consumidor**



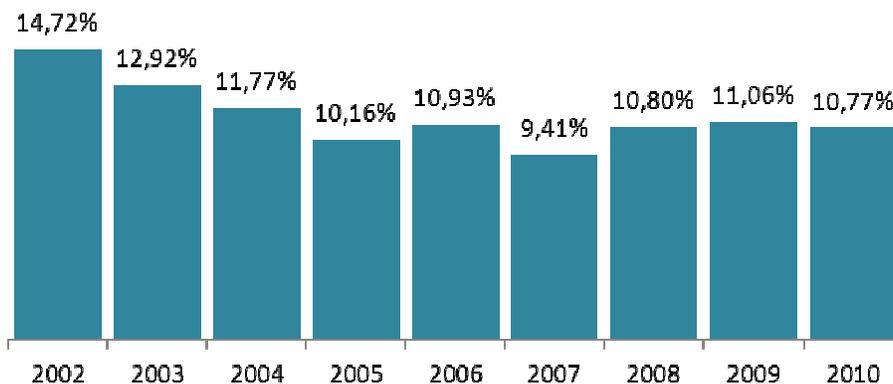
Fuente: Fedesarrollo

1.2 Mercado Laboral

El mejoramiento de las condiciones económicas durante el 2010 incidió en el fortalecimiento del mercado laboral, luego del deterioro observado entre 2008 y 2009 por cuenta de la crisis económica mundial (Gráfica 5) Para noviembre de 2010 la tasa de desempleo se ubicó en 10,8%, 40 puntos básicos por debajo de la registrada un año atrás.

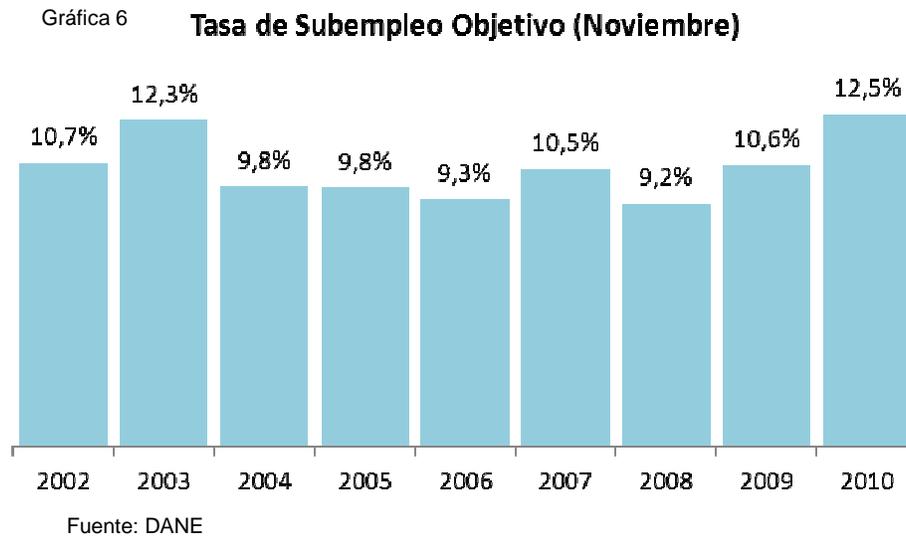
Sin embargo y a pesar de lo anterior, las rigideces del mercado han impedido que el crecimiento económico se traduzca en una mayor creación de puestos de trabajo, por lo que Colombia aún mantiene una tasa de desempleo de dos dígitos, superior a todas las economías de la región con excepción de República Dominicana. El problema se concentra principalmente en ciudades intermedias del centro del país, donde la tasa de desempleo se encuentra en niveles superiores al 15% como Ibagué (18,7%), Pereira (18,3%), Armenia (17,0%) Popayán (15,8%) y Manizales (15,4%).

Gráfica 5 **Tasa de Desempleo (Noviembre)**



Fuente: DANE

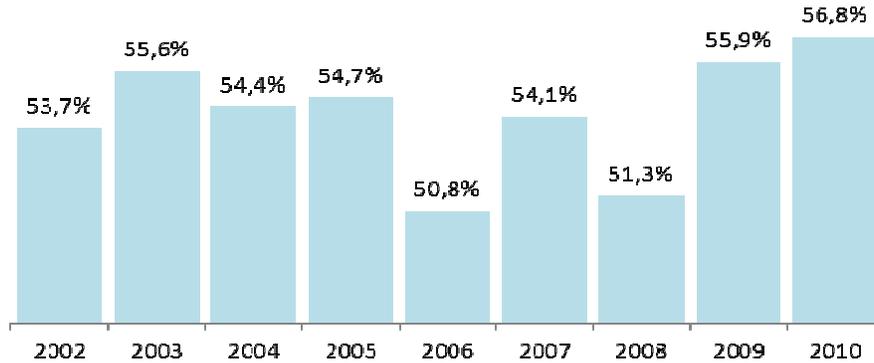
El no deterioro de las cifras del mercado laboral coincide con una disminución de la calidad del empleo puesto que se observaron incrementos en la informalidad (Gráfica 6). De acuerdo con el reporte del DANE a noviembre de 2010 el número de personas bajo subempleo objetivo ascendió en 376 mil en promedio por mes, cifra que representó el 45,8% del aumento de los ocupados. En este sentido, la tasa de subempleo objetivo a noviembre de 2010 alcanzó 12,5%, 1,9 puntos porcentuales por encima del dato del mismo período del año anterior.



Otro de los factores que generó presiones al interior del mercado laboral fue el incremento en la Población Económicamente Activa (PEA). Específicamente, la PEA creció en 870 mil personas en promedio por mes durante 2010. Esta situación incidió directamente sobre la Tasa Global de Participación, que en noviembre se ubicó en el segundo punto más alto del año (63,6%).

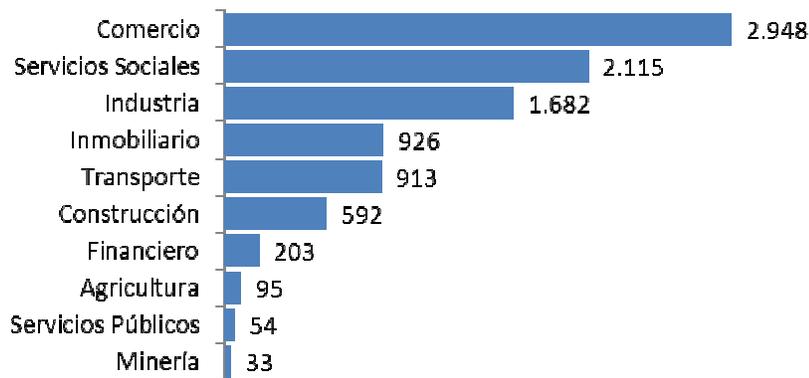
A pesar de los incrementos en la informalidad, no se puede desconocer que la creación de plazas de trabajo fue dinámica durante 2010. Para la muestra, la tasa de ocupación de noviembre se posicionó en un pico histórico en los últimos 9 años para este mes; en relación con noviembre de 2009 y 2008, este dato fue superior en 0,9 y 5,5 puntos porcentuales respectivamente (Gráfica 7). Cabe resaltar que la rama de actividad que más genera empleos es el comercio, seguido por servicios sociales e industria. Estos sectores aportaron en conjunto el 70,5% del total de ocupados en las 13 áreas metropolitanas, mientras que los sectores de la construcción y de las actividades inmobiliarias tan solo aportaron el 15,9% de las plazas.

Gráfica 7 Tasa de Ocupación (Noviembre)



Fuente: DANE

Gráfica 8 Población ocupada según ramas de actividad (Miles; Trim. Sep - Nov 2.010; 13 Ciudades)



Fuente: DANE

1.3 Inflación, Política Monetaria y Crédito

Durante 2010 la revaluación acumulada de la tasa de cambio alcanzó su máximo en el mes de octubre (12,62%). A partir de esa fecha, las medidas intervencionistas del Banco de la República fueron exitosas en frenar la tendencia y lograron que a diciembre de 2010 la revaluación ascendiera a 9,87%.

Adicionalmente, el Emisor mantuvo una política monetaria expansionista. Para el efecto redujo la tasa de interés de intervención en 50 puntos básicos y la ubicó en 3,0% (Gráfica 9). Así, la apreciación de la tasa de cambio, la relajación de la política monetaria, el incremento en los precios del petróleo y el fenómeno climático durante los últimos meses del año, llevó a un incremento en el nivel general de precios de la economía superior al esperado por los analistas. La inflación para 2010 ascendió 3,17%, cifra que aunque estuvo por encima de los pronósticos, se mantuvo dentro del rango meta establecido por el Emisor (2%-4%).

Gráfica 9

Inflación y Tasa de Intervención

Fuente. Banco de la República

Por grupos de gasto, el mayor crecimiento anual de los precios al consumidor lo registró salud (4,31%), seguido de alimentos (4,09%) y educación (4,01%), mientras que los grupos que experimentaron caídas en precios fueron vestuario y comunicaciones (1,33% y -0,28%, respectivamente). Según el tipo de bien, excluyendo alimentos, los regulados presentaron una inflación de 6,64%, seguidos por los no transables (3,52%) y los transables (-0,29%).

1.4 Sector Externo

El comercio de bienes transables tuvo una dinámica muy favorable a pesar de la lenta recuperación de los países desarrollados. Básicamente, el comportamiento de las exportaciones tradicionales se favoreció por el mayor volumen de producción de crudo y el alto nivel de precios de referencia de éste que para 2010 tuvo un promedio de US\$79,4 dólares por barril, frente a US\$61,7 registrado en 2009.

En general se estima al cierre de 2010 un acumulado anual de exportaciones totales por US\$39 mil millones de dólares lo que representa un crecimiento anual de 43% de las exportaciones tradicionales y una caída marginal de 3,8% en las exportaciones no tradicionales. Al excluir oro y esmeraldas de las exportaciones no tradicionales, éstas se contraen en -8,4%, circunstancia generada principalmente por la parálisis del mercado venezolano, que cayó -70% y contribuyó con -18 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento.

Estados Unidos, Panamá, Chile y Brasil jalonaron la actividad exportadora, particularmente las exportaciones no tradicionales como flores, farmacéuticos, textiles y confecciones y productos terminados en cuero. Por su parte, los sectores más afectados por la crisis comercial con Venezuela fueron la industria automotriz, los aparatos y el material eléctrico, los animales vivos, la industria farmacéutica y manufactura de papel y cartón.

Las importaciones totales se calcula alcanzaron los US\$38 mil millones de dólares, lo que representa un balance comercial favorable de entre US\$800 millones – US\$1.200 millones. La balanza comercial ha venido deteriorándose con algunos países particularmente: China, Alemania y México que suman un déficit acumulado de US\$5.800 millones de dólares.

El incremento en las compras del exterior obedeció a la dinámica del mercado de automóviles que para 2010 totalizó un nivel de ventas superior a las 258 mil unidades de las cuales 160 corresponden a vehículos importados. Otros bienes de capital como calderas, máquinas y aparatos junto con aparatos eléctricos.

A pesar del mejoramiento en la balanza comercial, la cuenta corriente conserva su tendencia deficitaria debido a la disminución de las remesas de los trabajadores (que al corte del tercer trimestre de 2010 registraban un descenso de 4,6%) y al incremento de los egresos de los servicios no factoriales.

El déficit de cuenta corriente fue financiado con la entrada de capital por concepto de inversión extranjera, que alcanzó un crecimiento acumulado a tercer trimestre de 3,5%, las inversiones extranjeras en portafolio y los préstamos de corto plazo.

1.5 Balance Fiscal

La política fiscal durante 2010 tuvo el objetivo de eliminar gradualmente los beneficios tributarios otorgados para mitigar los efectos de la crisis económica. En este sentido, los esfuerzos se han concentrado en la recuperación de los ingresos tributarios perdidos por la crisis y la reorientación del gasto hacia sectores prioritarios para el desarrollo del país.

Para el cierre 2010, el Sector Público Consolidado presentó un déficit de \$19,2 billones de pesos equivalentes a 3,6% del PIB (Cuadro 1). Este resultado estuvo liderado por el resultado del Sector Público No Financiero, particularmente por el Gobierno Nacional Central (-4,4% del PIB).

Con respecto a 2009, el GNC experimentó una reducción de ingresos de alrededor de 1,6% del PIB por el menor giro de dividendos de Ecopetrol y el menor dinamismo del recaudo tributario. La caída en ingresos fue parcialmente compensada con una reducción en los gastos de 1,4% del PIB en inversión y en funcionamiento. De esta forma, el GNC logró cumplir la meta de déficit de -4,4% del PIB, a pesar del deterioro del balance con respecto a 2009 (-4.2%).

Cuadro 1 **Balance del Sector Público Consolidado**

BALANCES POR PERIODO	§ Miles de Millones		% PIB	
	2010*	2011*	2010*	2011*
1. Sector Público No Financiero	-19.412	-17.786	-3,6	-3,1
Gobierno Nacional Central	-23.250	-22.063	-4,4	-3,9
Sector Descentralizado	3.838	4.276	0,7	0,8
Seguridad Social	4.724	4.095	0,9	0,7
Empresas del Nivel Nacional	-542	759	-0,1	0,1
Empresas del Nivel Local	-701	154	-0,1	0,0
Regionales y Locales**	356	-732	0,1	-0,1
2. Balance Cuasifiscal del Banrep	-329	0	-0,1	0,0
3. Balance de Fogafin	927	1.022	0,2	0,2
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-459	-246	-0,1	0,0
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	-19.273	-17.010	-3,6	-3,0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Para 2011, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público prevé un sobre recaudo de alrededor de \$1 billón por cuenta de la reforma tributaria aprobada en el Congreso de la República al final de 2010 y mayores ingresos por la venta del 10% restante de Ecopetrol. En ese sentido, el déficit fiscal del SPC y el GNC ascendería a -3,9% y -3,0% del PIB respectivamente para 2011 y la deuda del GNC pasaría del 38,6% al 39,5% del PIB (Gráfica 10).

Gráfica 10



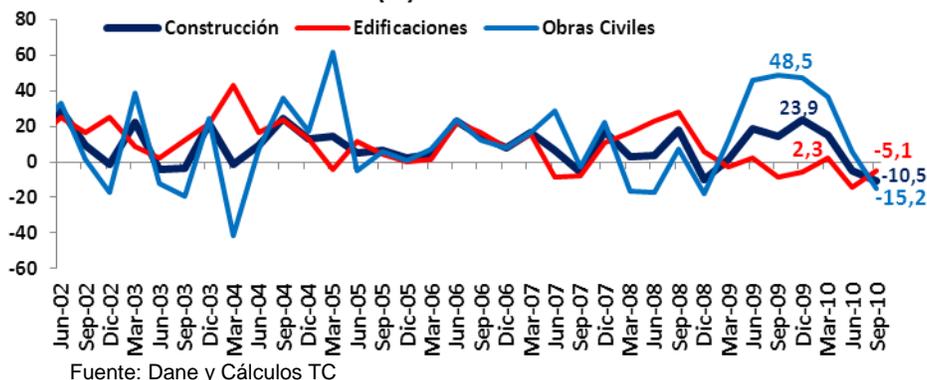
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

1.6 Sector Construcción

Luego de un crecimiento anual en el PIB de la Construcción de 15,4%, -5,0% y -10,5% en marzo, junio y septiembre de 2010 respectivamente, este sector tuvo un desempeño inferior al esperado por cuenta de la caída en Obras Civiles (Gráfica 11). La rama de Obras Civiles fue la más afectada por la estabilización económica y la consecuente reducción en el impulso del sector como medida anticíclica para enfrentar la crisis mundial, medida que generó tasas de crecimiento de -15% en septiembre de 2010, luego de mostrar incrementos de 48,5% durante el mismo período del año anterior. Por otro lado, el sector de Edificaciones, continúa

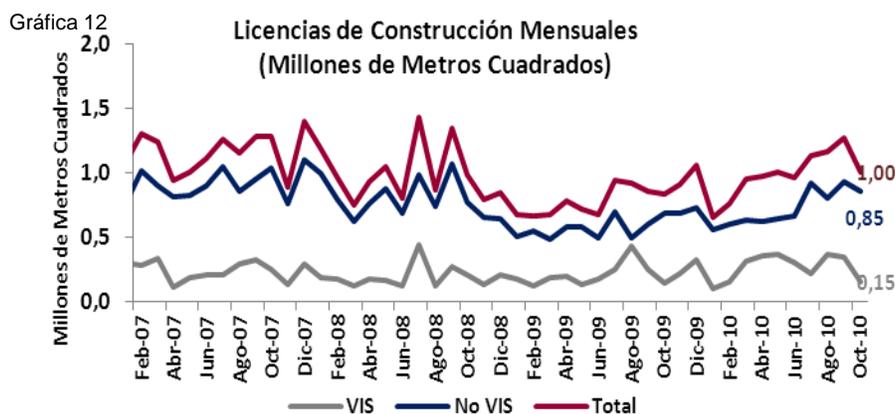
reflejando un comportamiento negativo, no solo por el menor valor agregado que aporta la recuperación del segmento de Vivienda de Interés Social (VIS), sino también por el estancamiento de las edificaciones no residenciales, rama que muestra un decrecimiento en el área construida del orden de 12%.

Gráfica 11 Variación Anual PIB Construcción (%)



1.6.1 Licencias de Construcción

Las licencias de construcción repuntaron a lo largo de 2010 como respuesta al impulso del subsidio a la tasa de interés. Con un acumulado de 11,9 millones de metros cuadrados para el total país, este indicador reflejó un crecimiento de 26,1% con respecto al año anterior (Gráfica 12). El segmento que mostró mayor crecimiento fue el VIS, que con un acumulado de 3,2 millones de metros cuadrados superó en 33% el dato observado para el 2009 y estuvo por encima en cerca de 10 puntos porcentuales al crecimiento de las licencias No VIS. El crecimiento de las licencias es coherente con el incremento en las obras iniciadas, que a septiembre de 2010 mostraron un aumento de 23,8% acumulado anual.



1.6.2 Ventas

El número de unidades vendidas de vivienda en las tres ciudades principales durante 2010 ascendió a 77.538, dato que corresponde a transacciones por un valor de \$9,73 billones de pesos (Gráfica 13). Las unidades de vivienda vendidas crecieron en 16% con respecto a 2009, siendo Bogotá la ciudad líder (37%), seguida por Medellín y Cali con tasas de 18% y -7,7% respectivamente. En cuanto al valor de las transacciones, el monto total creció 32,3% en términos reales, jalonado también por Bogotá y Medellín (38% y 24% respectivamente). Cabe aclarar que a pesar que las unidades vendidas en Cali se redujo en 760 viviendas, los montos transados por este concepto crecieron en 13% real.



Fuente: Galería Inmobiliaria y Cálculos TC

1.6.3 Precios

En cuanto a los precios de la vivienda se observa que a lo largo de 2010 las variaciones se mantienen alrededor de su tendencia. El Índice de Precios de Vivienda Nueva de la Titularizadora Colombiana muestra una valorización anual real de 4% y un crecimiento promedio de 5,33% entre enero y septiembre de 2010 (Gráfica 14). Igualmente, el Índice de Precios de Vivienda Usada mostró un crecimiento anual de 3,54% a junio de 2010, alcanzando un promedio de 5,86% entre enero y junio del año en mención (Gráfica 15).



Fuente: Dane, Camacol y Cálculos TC

Gráfica 15



Fuente: Dane, Banco de la República y Cálculos TC

1.7 Financiación de Vivienda

Los desembolsos de crédito hipotecario a noviembre de 2010 alcanzaron \$7,83 billones, de los cuales \$5,87 billones (75%) fueron entregados como créditos tradicionales. El 25% restante fueron inyectados en la modalidad de Leasing Habitacional (\$1,25 billones¹) y por el Fondo Nacional del Ahorro (\$0,71 billones).

El monto desembolsado de créditos tradicionales presentó un crecimiento real de 40%, sustentado principalmente en los desembolsos de créditos de No VIS (43,7%). Como consecuencia, el 80% del total está destinado a adquirir vivienda diferente a VIS y el 20% restante para el segmento de interés social. Esta composición es muy similar a la registrada en el año 2009 donde la proporción ascendió a 77,9% y 22,1%, respectivamente (Gráfica 16).

Los desembolsos individuales mensuales presentaron gran volatilidad durante el 2010. Con promedio mensual de \$489 mil millones, llegaron al nivel más alto en septiembre (\$717 mil millones) y a su punto más bajo en enero (\$371 mil millones).

Gráfica 16



Fuente: Superintendencia Financiera, Asobancaria y Cálculos TC

*Los desembolsos de Leasing Habitacional son una estimación de la TC con base en datos Asobancaria

¹ Estimaciones de la Titularizadora Colombiana con datos Asobancaria y Superfinanciera

En 2010, el 92,6% de los desembolsos correspondió a crédito individual en pesos mientras que sólo el 7,4% fueron créditos denominados en UVR; de esta manera se mantuvo la tendencia de los últimos años, de acuerdo a la cual la mayoría de los créditos fueron en pesos (88%). La tasa de interés ponderada entre VIS y No VIS por tipo de crédito disminuyó durante el año, debido en gran medida a las decisiones del Emisor en su tasa de intervención y al subsidio a la tasa de interés para los créditos de vivienda (Gráfica 17).

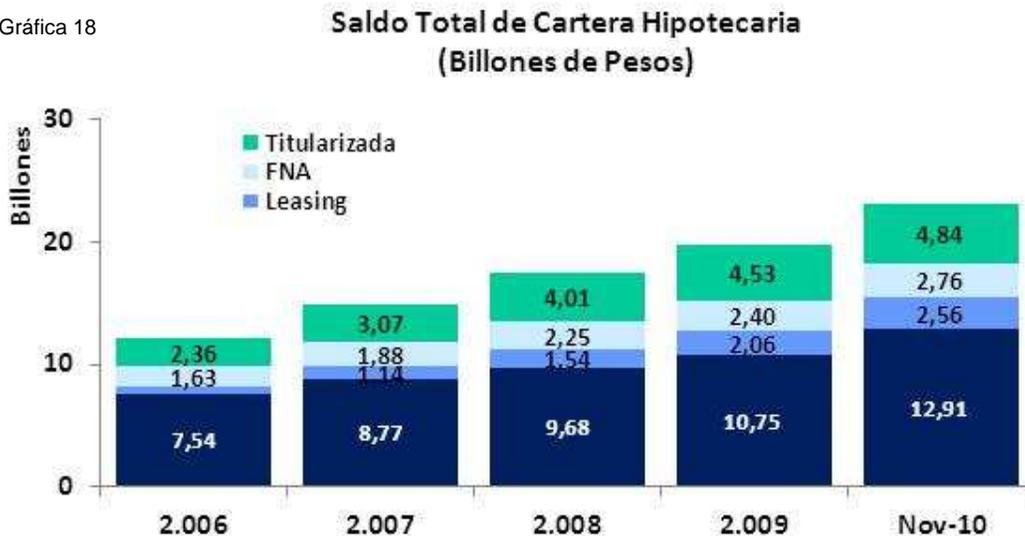
Gráfica 17



Fuente: Superintendencia Financiera

Por otro lado, los desembolsos de Leasing Habitacional y del Fondo Nacional del Ahorro (FNA) también presentaron incrementos importantes durante el período en mención. Los primeros crecieron 35% en términos reales, mientras que para los segundos el ascenso fue 53%. Este hecho permitió crecimientos en la cartera de 24% para el Leasing Habitacional y de 13% para el FNA hasta ubicarse en \$2,56 billones y 2,76 billones respectivamente (Gráfica 18).

Gráfica 18

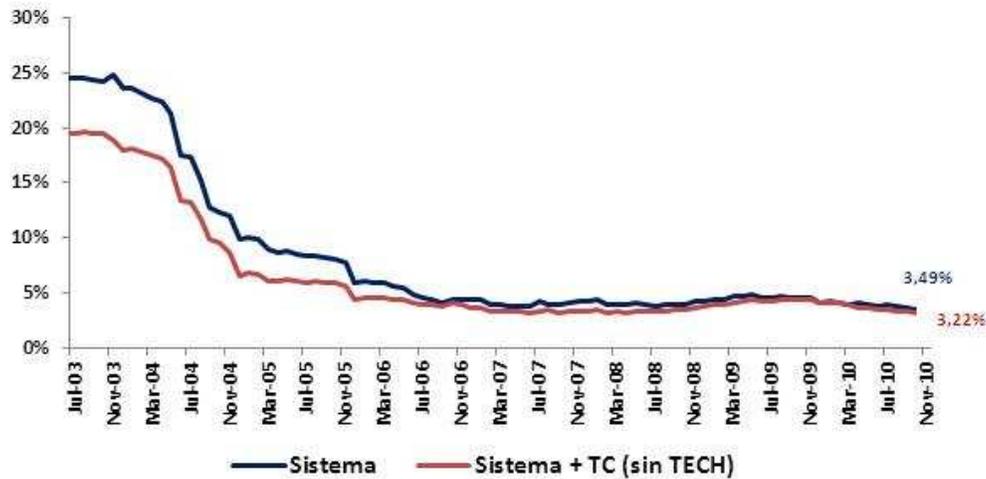


Fuente: Superintendencia Financiera, Asobancaria y Cálculos TC

Finalmente, el saldo de la cartera total a noviembre de 2010 alcanzó \$23 billones, con un crecimiento de la cartera hipotecaria y titularizaciones de 12,88% real. Frente a esta tendencia positiva, el indicador de calidad para esta cartera registró una reducción entre noviembre de 2009 y noviembre de 2010 de 120 puntos básicos, ubicándose en 3,22% para el último mes (Gráfica 19).

Gráfica 19

Indicador de Calidad de la Cartera Hipotecaria



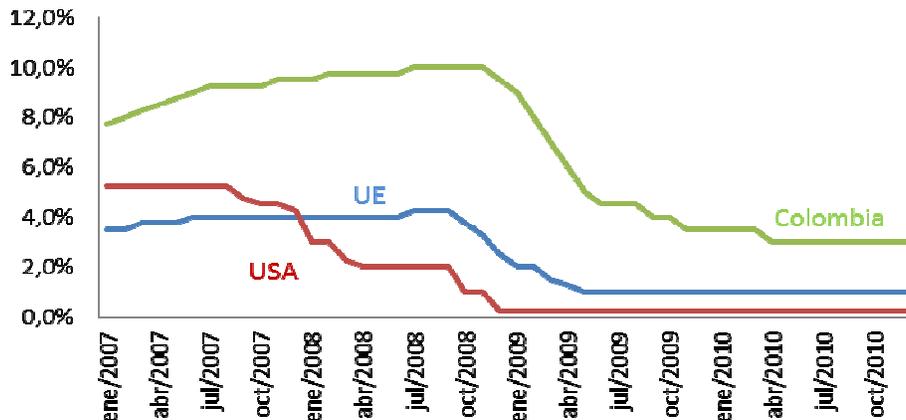
Fuente: Superintendencia Financiera

2. Mercado de Capitales

La crisis en la deuda soberana de países europeos, conjuntamente con la política monetaria expansionista de la mayor economía del mundo para afrontar sus problemas internos de crecimiento y desempleo, fueron los hechos económicos más relevantes en el comportamiento de los mercados de capitales globales.

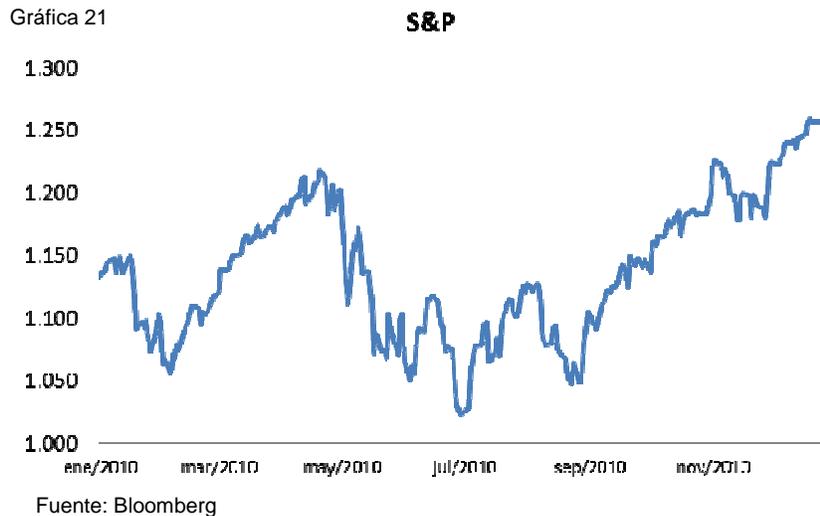
Gráfica 20

Tasas Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg

La nota predominante en los precios de las acciones fue su marcada volatilidad, resultado de comportamientos mixtos al principio del año en los indicadores de las empresas. Sin embargo a partir del segundo semestre los datos económicos comenzaron a mejorar, hecho que se vio reflejado en los comportamientos de los precios de los activos.

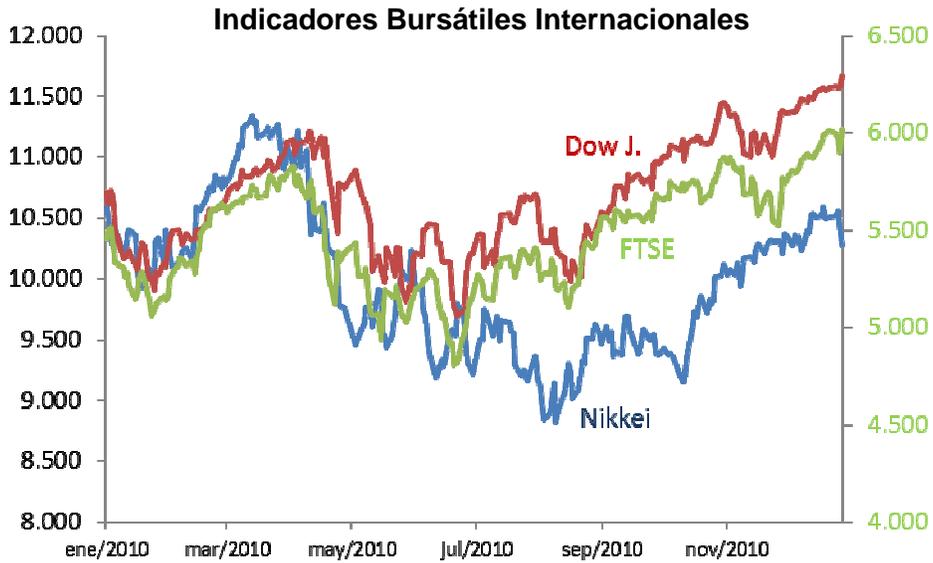


Fue así entonces que 2010 estuvo enmarcado por tendencias mixtas, como se muestra en la gráfica anterior; durante el primer trimestre continuó la tendencia alcista que venía impulsando el mercado desde el año 2009; para el segundo y tercer trimestre del año la característica fue la incertidumbre por los problemas de las deudas de los países europeos, para terminar el año con un expectativas positivas dada la efectividad de las medidas tomadas por los gobiernos en materia de política monetaria para afrontar la crisis financiera. En materia de rentabilidades el año cerró en terreno positivo, como por ejemplo ocurrió con el índice americano Standard & Poors 500 el cual tuvo un rendimiento anual del 11%.

2.1 Mercados Internacionales

La valoración que tuvieron los precios de las empresas que cotizan en Bolsa, continuó con la tendencia positiva que se vio durante 2009 con la disposición de los Bancos Centrales en su política monetaria expansiva. Sin embargo, las rentabilidades fueron menores por la incertidumbre creada a mediados de año con los mercados desarrollados europeos, que junto con el mercado americano han mostrado mejoras en sus indicadores económicos, pero no han sido tan positivas como se esperaban. Fue así como indicadores como el Dow Jones (mercado americano), el FTSE 100 (mercado europeo) y el Nikkei (mercado japonés) presentaron apreciaciones del 9%, 10% y -4% respectivamente (Gráfica 22).

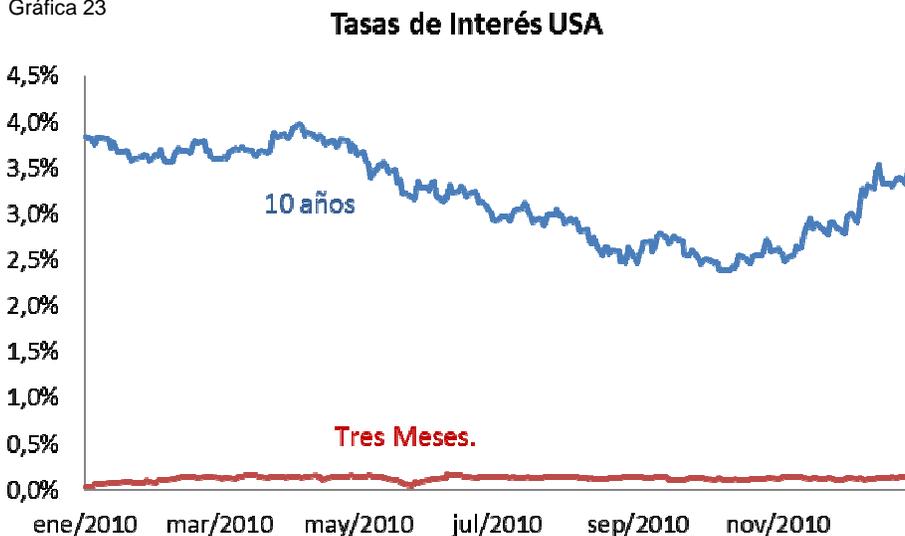
Gráfica 22



Fuente: Bloomberg

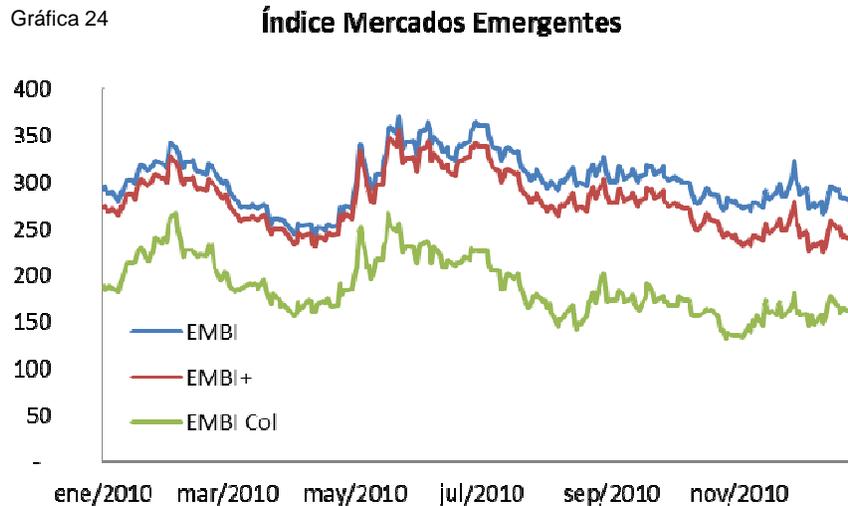
Los temores de brotes inflacionarios evidenciados en el 2008 y 2009 no tuvieron mayor incidencia en la valoración de los activos. La compra de activos seguros en el corto plazo junto con inversiones en renta variable y en mercados emergentes siguieron siendo la estrategia de inversión global, circunstancia reflejada en el hecho de que los títulos de corto plazo del mercado americano (activos conocidos como libre de riesgo) continuaran negociándose con tasas cercanas al 0% durante todo el año. Sin embargo, las preocupaciones sobre el crecimiento económico de Estados Unidos, llevó al final de año a un incremento no esperado en las tasas de interés de referencia del mercado a 10 años (Gráfica 23).

Gráfica 23



Fuente: Bloomberg

Esta estrategia de inversión global afectó positivamente a los mercados emergentes disminuyendo los diferenciales de tasas (spreads) y como consecuencia disminuyendo los costos de financiación externos de los gobiernos y las empresas (Gráfica 24).

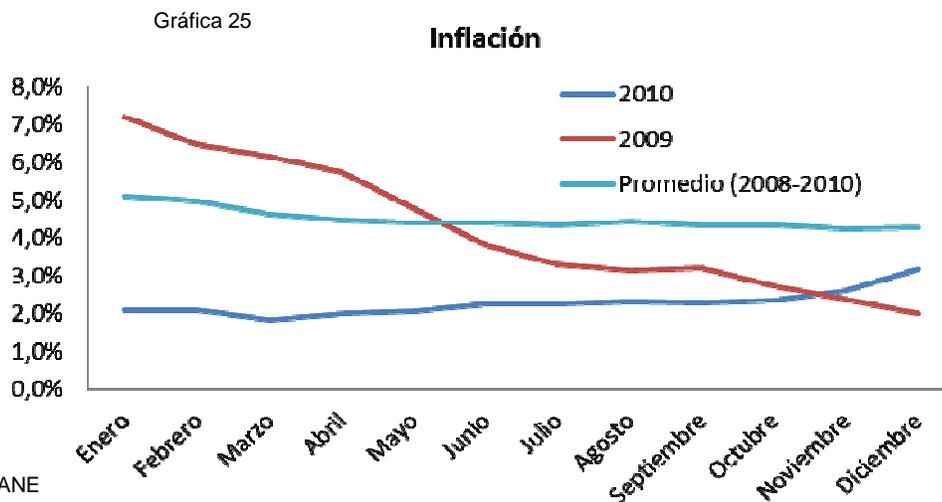


Fuente: DNP

2.2 Mercados Nacionales

2.2.1 Renta Fija

El año 2010 terminó con una inflación del 3.17% dentro del rango establecido por el Banco de la República. Durante el transcurso del año, la inflación estuvo estable hasta los primeros diez meses del año; sin embargo al cierre del año y en particular durante el mes de diciembre se elevó la incertidumbre del mercado sobre los posibles brotes inflacionarios para el 2011, como resultado de los problemas causados por la ola invernal golpeando a diferentes zonas del país y su efecto sobre el precio de los alimentos y las materias primas. (Gráfica 25).

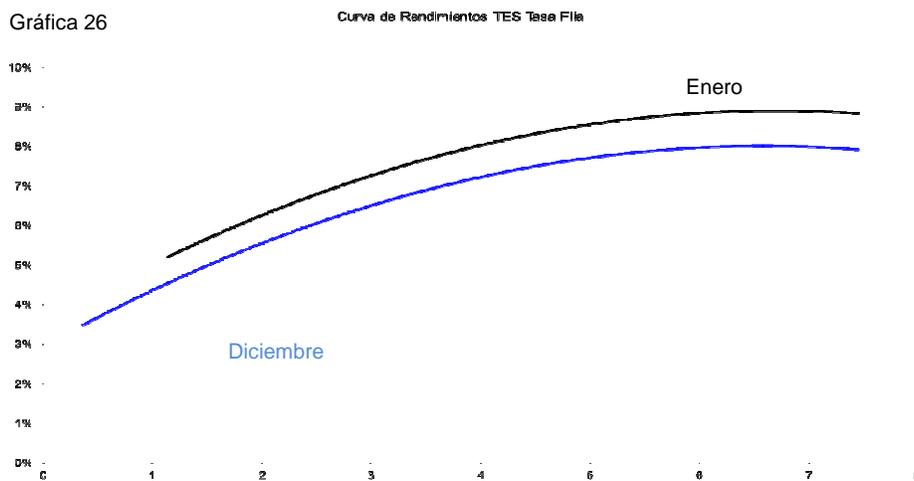


Fuente: DANE

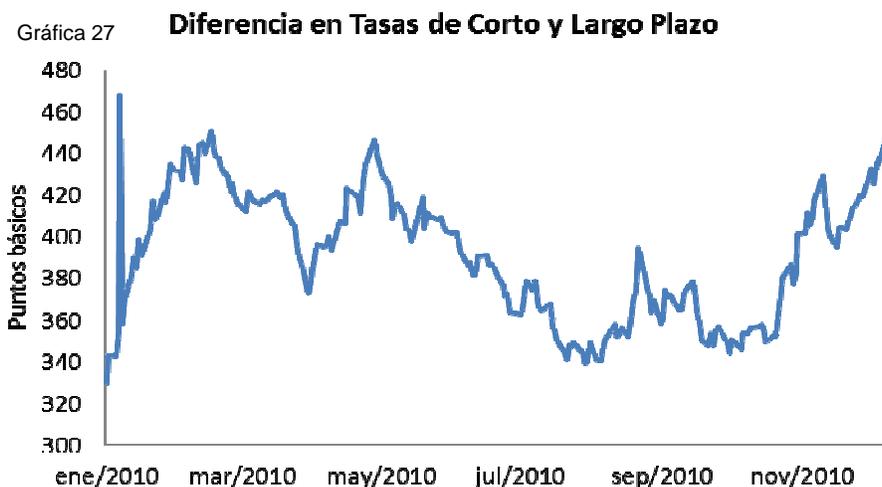
El comportamiento estable en la inflación hasta la mitad del segundo semestre del año, no causó cambios en la política monetaria, la cual se estuvo expansionista y estable durante el 2010 a diferencia del año 2009 en donde hubo una expansión monetaria de 550 puntos básicos.

Las curvas de rendimientos de la deuda pública nacional, mostraron una apreciación en sus precios como consecuencia natural de la estabilidad en los indicadores económicos líderes del país. Sin embargo, por la incertidumbre en las expectativas de inflación y su relación con la política monetaria, la curva presentó un incremento de 50 puntos básicos en el mes de diciembre.

A su vez las diferencias en las tasas de corto plazo y las de largo plazo se mantuvieron relativamente alrededor de 400 puntos básicos lo que muestra las diferentes lecturas que dan los inversionistas sobre el futuro de la inflación en Colombia. (Gráfica 26 y Gráfica 27).



Fuente: Bloomberg

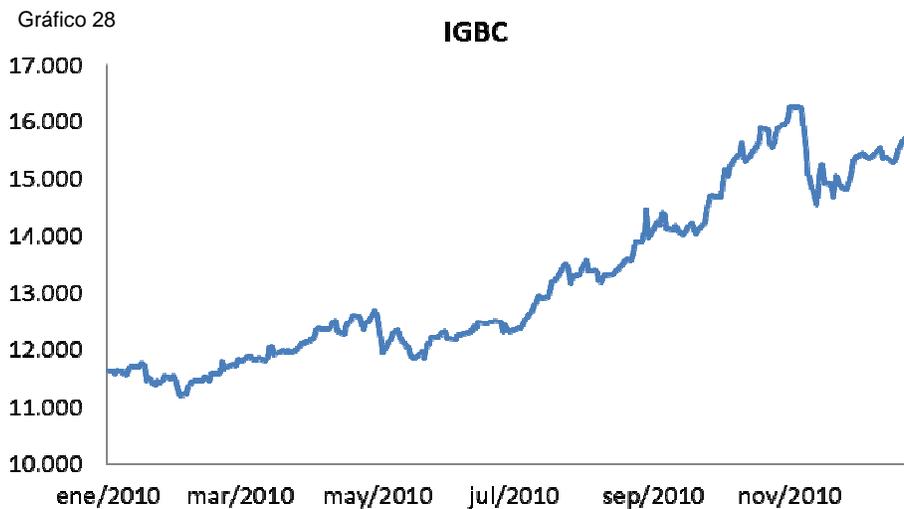


Fuente: Bloomberg

Estos niveles de tasas de interés incentivo por parte de emisores locales la colocación de títulos en el mercado, del cual podemos resaltar adicional a las hechas por la Titularizadora Colombiana la colocación que por un billón de pesos realizó Ecopetrol en el último trimestre del año.

2.2.2 Acciones

El índice de la Bolsa de Valores de Colombia presentó una valorización para el año 2010 de un 33%, destacándose que a partir del segundo semestre inversionistas internacionales comenzaron a comprar activos en países emergentes ante la menor incertidumbre sobre la economía global (Gráfica 28).



Fuente: BVC

2.2.3 Dólar

El peso presentó una apreciación del 5% con respecto al dólar, evidenciando el buen comportamiento de la economía colombiana en tiempos de crisis junto con el apetito por activos financieros colombianos por parte de inversionistas internacionales.

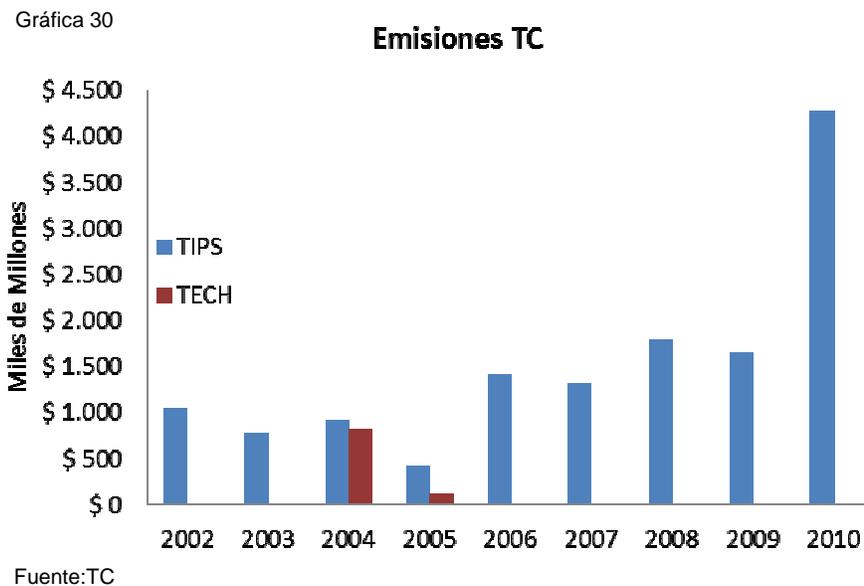
Para el mes de septiembre la apreciación del peso con respecto al dólar era superior al 12%, sin embargo, expectativas en aumento de inflación que traen como consecuencia posibles medidas de contracción monetaria por parte de la banca central, llevó a los inversionistas a estar precavidos lo que llevo a una depreciación del peso para el último trimestre del año.



2.2.4 Títulos Hipotecarios (TIPS)

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

Las emisiones de TIPS para el año 2010 sumaron aproximadamente \$4.28 billones de pesos, el monto más alto emitido en un año desde su creación hace casi 10 años. De esta forma la Titularizadora se consolida como el mayor emisor privado de títulos de renta fija en Colombia y como un actor importante del mercado de capitales (Gráfica 30).

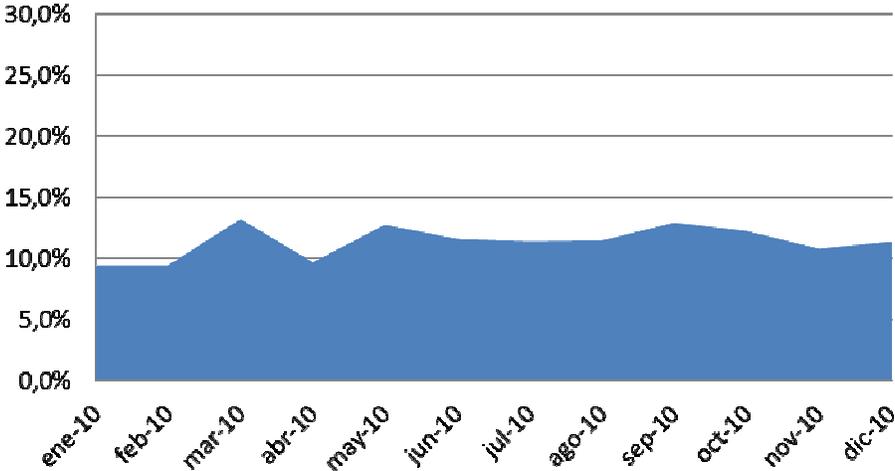


Las variables de mayor relevancia en el comportamiento de las emisiones de títulos hipotecarios (el índice de prepagos y el indicador de mora) tuvieron una

tendencia positiva durante el año, es así como el indicador promedio de prepagos para las emisiones en UVR en el 2010 estuvo en un 11.38% y para las emisiones en pesos en un 22.91% (Gráficas 31 y 32).

Gráfica 31

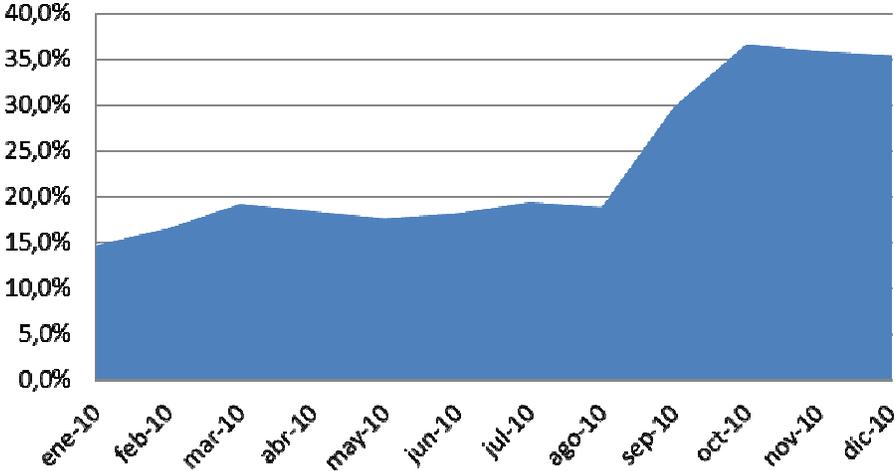
Índice de Prepagos (TIPS)



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

Gráfica 32

Índice de Prepagos (TIPS pesos)

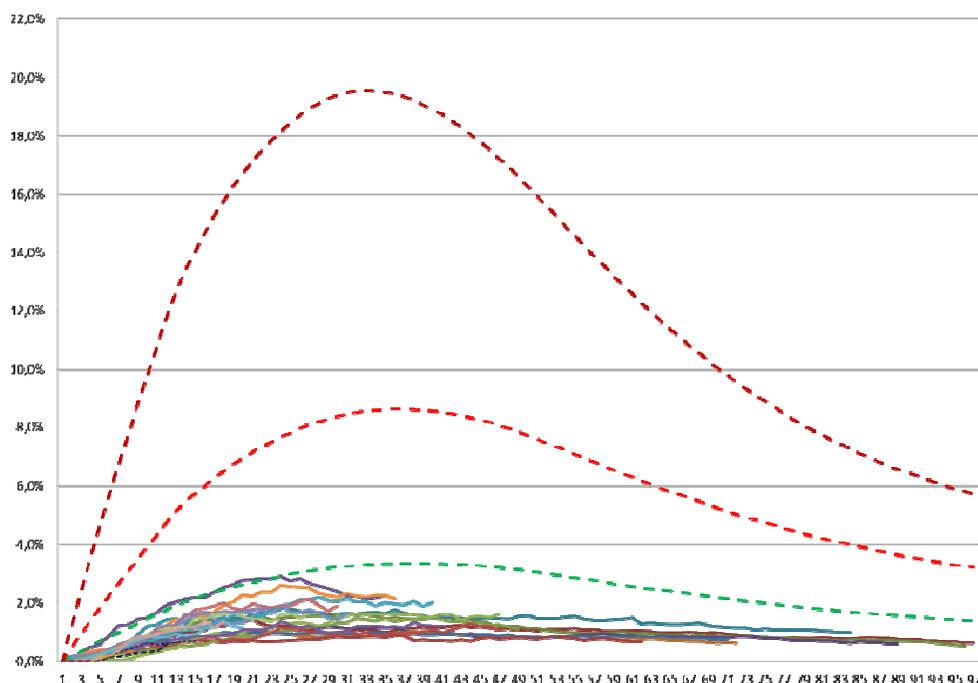


Fuente:TC - Promedio simple de prepagos para las emisiones en Pesos

En cuanto al riesgo de crédito, el análisis de cosechas de las emisiones muestra que los niveles actuales se encuentran bastante alejados de los escenarios de estrés de las mismas, razón por la cual todas las emisiones TIPS (tanto en UVR como en pesos) para sus títulos senior (clase A) mantienen la más alta calificación crediticia AAA (Gráfica 33).

Gráfica 33

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



Fuente: TC

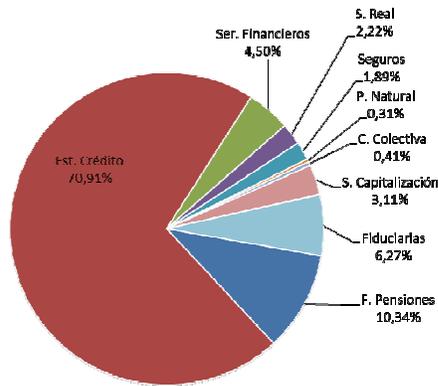
En esta gráfica se muestra el indicador del nivel de mora mayor a 120 días sobre saldo de la emisión. Las líneas punteadas corresponden al percentil 97.5% de la emisión TIPS Pesos A E-16 y al estrés máximo de los TIPS A y B de esa misma emisión

3. Emisiones de Títulos Hipotecarios

En el año 2010 se realizaron seis emisiones de títulos hipotecarios TIPS (tres en tasa fija y tres indexadas a la UVR). Con estas emisiones la Titularizadora acumuló un total de 32 emisiones (29 de cartera productiva y 3 de cartera vencida) por un valor superior a los \$14 billones de pesos.

Los inversionistas de las emisiones se encuentran distribuidos en establecimientos de crédito, fondos de pensiones, fiduciarias, entidades aseguradoras, empresas de servicios financieros, sector corporativo y personas naturales, como lo muestra la siguiente gráfica de adjudicaciones del primer lote de los TIPS clase A, subastados en el año (Gráfica 34).

Gráfica 34 Adjudicaciones 2010



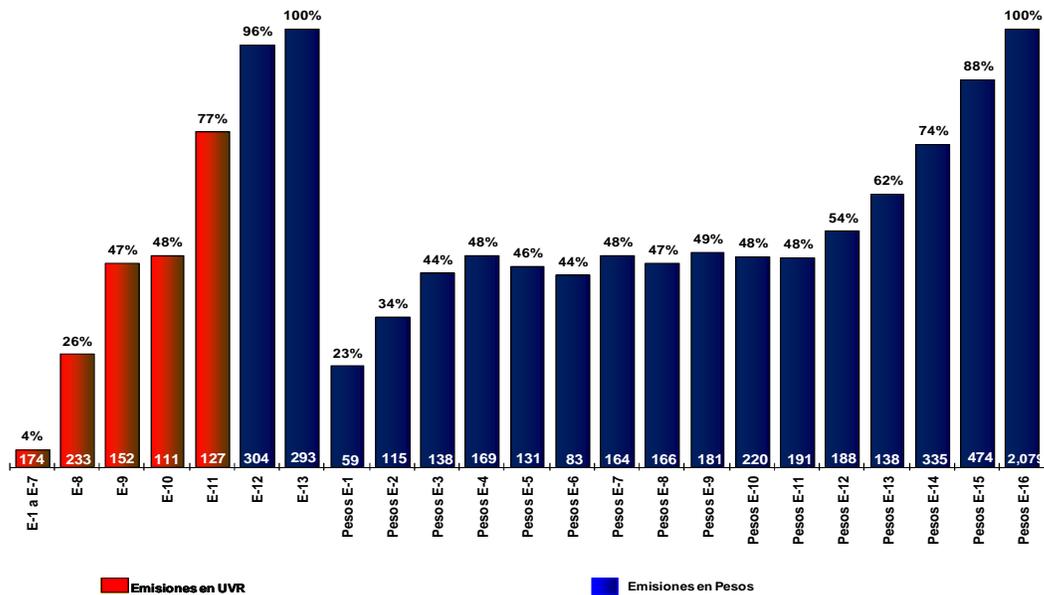
Fuente: TC

4. Comportamiento de las Emisiones

4.1 Emisiones TIPS

Durante el año 2010 la compañía alcanzó la suma de 13.8 billones de pesos en emisiones de Títulos Hipotecarios Clase A con calificación AAA, de este total el 53% se ha realizado en pesos y el 47% en moneda UVR. Los Tip's clase A en circulación registran a diciembre 31 un saldo de 6.23 billones de pesos, con un porcentaje total de amortizaciones del 55% sobre el capital emitido. Al descomponer este nivel de amortizaciones en UVR y en Pesos, los porcentajes de amortización son del 79% y el 34% respectivamente.

Gráfica 35 Emisiones de Títulos TIPS A Diciembre 2010*
Saldo y Porcentaje pendiente de Pago TIPS Clase A
(cifras en MMM de pesos)



Valores calculados con la UVR al 31 diciembre de 2010

Los pagos para las emisiones en el año 2010 se han cumplido dentro de lo programado y conforme a la prioridad definida, llegando al 100% de amortización del capital emitido en todas las series de cinco años y para las series de 10 años en las emisiones TIPS E-1 a la TIPS E-7.

4.1.1 Cartera Titularizada

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana a diciembre de 2010 cerró con un total de \$ 7.2 billones, representado en 191.355 créditos hipotecarios. La participación en valor de la cartera diferente de VIS corresponde al 95%. La composición en cada una de las emisiones se puede observar a continuación:

Cuadro 2 **Composición de Cartera por Tipo**
Saldos de Capital a Diciembre de 2010 (\$MM)

Emisión	Créditos Vis	Participación	Créditos NoVis	Participación	Total
E-1	12.703	43%	16.534	57%	29.237
E-2	27.309	64%	15.517	36%	42.826
E-3	24.483	66%	12.408	34%	36.891
E-4	22.934	70%	9.816	30%	32.750
E-5	26.931	62%	16.615	38%	43.546
E-6	16.537	31%	36.860	69%	53.397
E-7	7.752	18%	35.359	82%	43.111
E-8	81.980	28%	209.826	72%	291.806
E-9	88.276	48%	96.667	52%	184.944
E-10	40.795	31%	90.040	69%	130.835
E-11	-	0%	147.779	100%	147.779
E-12	-	0%	339.422	100%	339.422
E-13	-	0%	332.538	100%	332.538
PESOS E-1	-	0%	79.816	100%	79.816
PESOS E-2	-	0%	140.172	100%	140.172
PESOS E-3	-	0%	159.833	100%	159.833
PESOS E-4	-	0%	198.561	100%	198.561
PESOS E-5	-	0%	153.581	100%	153.581
PESOS E-6	-	0%	100.755	100%	100.755
PESOS E-7	-	0%	188.428	100%	188.428
PESOS E-8	-	0%	199.576	100%	199.576
PESOS E-9	-	0%	206.127	100%	206.127
PESOS E-10	-	0%	260.486	100%	260.486
PESOS E-11	-	0%	223.627	100%	223.627
PESOS E-12	-	0%	220.500	100%	220.500
PESOS E-13	-	0%	154.254	100%	154.254
PESOS E-14	-	0%	385.042	100%	385.042
PESOS E-15	-	0%	532.764	100%	532.764
PESOS E-16	-	0%	2.269.518	100%	2.269.518
Total	349.700	5%	6.832.420	95%	7.182.120

El total de la cartera titularizada hasta el 2010 ha mostrado un buen comportamiento en el nivel de recaudo permitiendo atender los pagos programados de capital y de intereses en cada emisión y la realización de pagos anticipados a capital de conformidad con lo establecido en los prospectos de cada emisión.

Dentro de la identificación del perfil de riesgo para los portafolios de cartera titularizada la relación saldo del crédito / valor de la garantía o *LTV* (por su sigla en inglés – *Loan to Value*) permite identificar el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble o una situación de mora.

Este margen como se observa en el cuadro de rango LTV, presenta un buen nivel de cobertura, al cierre del año el 53.47 % de cartera registra una relación *LTV* inferior al 50%, el 44.78% mantiene una relación *LTV* entre el 50% y el 70%, el 1.38% concentra una relación entre el 70% y el 80% y tan solo un 0.37% de créditos muestra una relación mayor al 80%.

Cuadro 3

RANGO LTV	Saldo	%
> 80%	26.404	0,37%
70% - 80%	99.094	1,38%
50% - 70%	3.216.217	44,78%
0-50%	3.840.405	53,47%
TOTAL CARTERA	7.182.120	100,00%

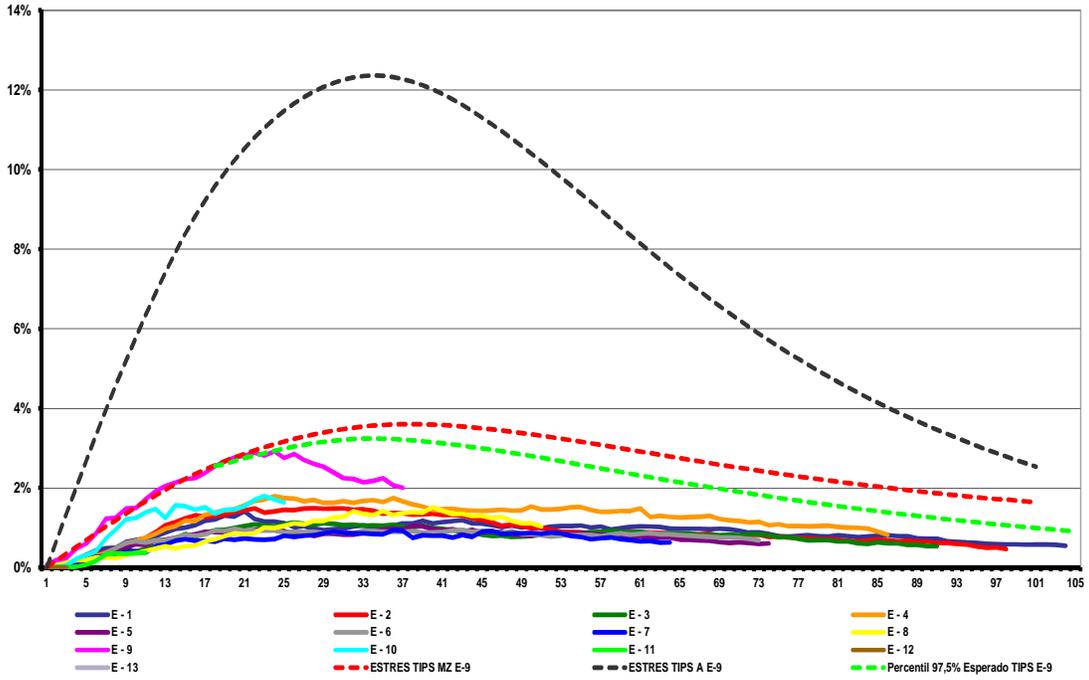
4.1.2 Pagos de la Cartera

El buen hábito de pago de los deudores de la cartera titularizada permitió que los niveles de mora mantuvieran su comportamiento durante lo corrido del 2010, circunstancia reflejada en los buenos indicadores de mora que alcanzaron las diferentes emisiones. De manera particular el excelente comportamiento de la cartera en frente de los niveles de mora de los escenarios de máximo deterioro proyectado, ha permitido mantener la más alta calificación crediticia de los TIPS.

Los gráficos presentados a continuación reflejan el nivel de cartera en mora superior a 120 días y los niveles de BRP (bienes recibidos en dación en pago) de las diferentes emisiones, frente a los niveles proyectados en el escenario de máximo deterioro para cada mes de vigencia de las emisiones tanto en UVR como en Pesos, resaltándose el excelente comportamiento de los portafolios titularizados durante 2010.

Gráfica 36

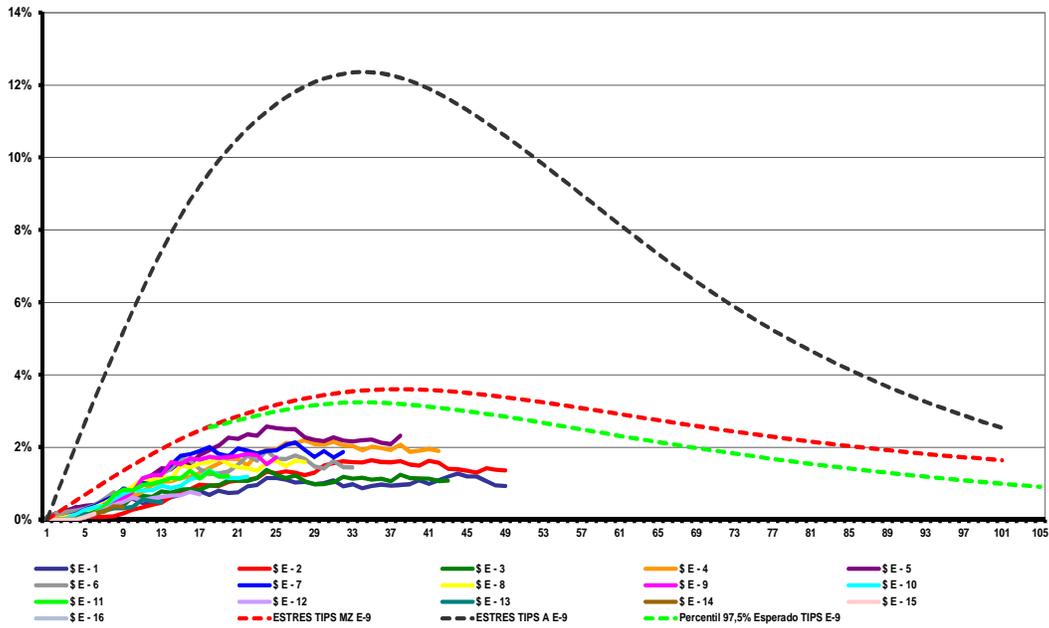
ESCENARIO MAXIMO DE MORA EMISIONES EN UVR (A cierre diciembre de 2010)



Fuente: TC

Gráfica 37

ESCENARIO MAXIMO DE MORA EMISIONES EN PESOS (A cierre diciembre de 2010)



Fuente: TC

4.2 Administradores de la Cartera Titularizada

La distribución de la cartera por Administradores para las emisiones TIPS y TECH a diciembre de 2010 fue la siguiente:

Cuadro 4

Entidad	Emisiones TIPS			Emisiones Tech			Total		
	Cantidad	Saldo	%	Cantidad	Saldo	%	Cantidad	Saldo	%
BANCOLOMBIA	75.434	3.081.261	43%	1.823	67.191	86%	77.257	3.148.453	43%
BANCO DAVIVIENDA S.A	63.360	2.229.505	31%				63.360	2.229.505	31%
BBVA COLOMBIA	5.277	205.522	3%			0%	5.277	205.522	3%
BANCO BCSC	31.368	975.989	14%				31.368	975.989	13%
BANCO COLPATRIA S.A.	8.154	362.369	5%	283	11.307	14%	8.437	373.676	5%
BANCO AV VILLAS S.A.	6.055	198.417	3%			0%	6.055	198.417	3%
BANCO SANTANDER	1.707	129.055	2%			0%	1.707	129.055	2%
Total	191.355	7.182.120	100%	2.106	78.498	100%	193.461	7.260.618	100%

Durante el año se dio inicio al proceso de certificación del Banco Santander como nuevo administrador de cartera hipotecaria. Como resultado de dicho proceso la entidad participa como Administrador en la emisión TIPS-Pesos E-16, complementando el grupo de Bancos Administradores expertos y especializados dentro del negocio de crédito hipotecario con una certificación vigente como Administradores de créditos hipotecarios titularizados otorgada por la Titularizadora Colombiana S.A.

4.3 Gestión Operativa – Master Servicing

Durante 2010 la Titularizadora llevó a cabo el proceso de administración maestra de la “Primera Emisión de Valores de Titulización Hipotecaria TP USD E-1” realizada por la Titularizadora Peruana en desarrollo del Contrato de Prestación de Servicios de *Outsourcing* para Administración Maestra suscrito con dicha entidad el 19 de febrero de 2010.

La gestión de *Outsourcing* de Administración Maestra realizada incluyó actividades relacionadas con la transferencia fiduciaria del activo subyacente, la coordinación y seguimiento de los procesos de debida diligencia y custodia documental, monitoreo, validación y conciliación del recaudo, liquidación de saldos de los créditos administrados por los bancos, seguimiento a los procedimientos de cobranza y de recepción, saneamiento y comercialización de los bienes adjudicados, así como también gestiones para el procesamiento y generación de información para la administración y pago de los títulos emitidos y el cumplimiento de las demás obligaciones a cargo del Patrimonio Fideicomitido. Las obligaciones de la Titularizadora bajo el Contrato de Prestación de Servicios de *Outsourcing* para Administración Maestra para la “Primera Emisión de Valores de Titulización Hipotecaria TP USD E-1” fueron cumplidas a cabalidad y en estricto cumplimiento de las condiciones contractuales definidas con la Titularizadora Peruana.

Como consecuencia de la definición de los accionistas de la Titulizadora Peruana para la venta de la compañía, al cierre del mes de diciembre de 2010 se llegó a un acuerdo con dicha entidad para dar por terminado por mutuo acuerdo el Contrato de Prestación de Servicios de *Outsourcing* para Administración Maestra para la “Primera Emisión de Valores de Titulización Hipotecaria TP USD E-1”, circunstancia que quedó formalizada al 31 de diciembre de 2010, mediante la suscripción del acuerdo de terminación, rendición de cuentas y liquidación final de dicho contrato.

4.4 Procesos Internos

Al finalizar el año 2010 se concluyeron las pruebas del proyecto de desarrollo de tecnología orientado a la administración de las emisiones. Con la entrega del módulo correspondiente del proyecto se termina de integrar y consolidar la información relacionada con los flujos de caja de las universalidades y la liquidación y pago de los derechos derivados de los TIPS a los inversionistas.

En términos de eficiencia operacional la entidad avanzó en la documentación y afinamiento del modelo operativo del negocio, llevando a cabo durante el año la actualización de procedimientos, manuales y actividades de control generando entre otros, mejoras al esquema de reportes para la gestión del activo y del pasivo.

En lo referente a los procesos internos de operación y de soporte de la entidad, se actualizaron los procedimientos de tecnología de acuerdo a lo requerido en la Circular 014 de 2009; de la misma manera se actualizaron, publicaron y divulgaron los siguientes manuales de acuerdo con los requerimientos de la Circular Externa 038 de 2010 expedida por la Superintendencia Financiera.

- Monitoreo de Cartera	- Administración de Procesos de Análisis Financiero	- Administración de Recursos Humanos
- Administración de Títulos	- Administración de Recursos Financieros	- Administración de las Comunicaciones
- Estructuración	- Administración de Recursos Tecnológicos	- Administración de Activos Fijos
- Compras y contratación de servicios	- Administración del CRIT	

Adicionalmente se realizaron actualizaciones y ajustes en procedimientos de los siguientes manuales:

- Monitoreo de Cartera	- Administración de Procesos de Análisis Financiero
- Administración de Títulos	- Administración de Recursos Tecnológicos
- Estructuración	- Administración de Activos Fijos
- Compras y contratación de servicios	- Manual de Compras y Contratación de Servicios
- Manual de Continuidad	- Manual del Sistema de Control Interno

En cuanto al Sistema de Gestión de Calidad para obtener la certificación ISO 9001 de los procesos de administración maestra de titularización de cartera hipotecaria, se inició el proyecto que estará finalizando en el mes de agosto del 2011.

4.5 Procesos con los Administradores

4.5.1 Apoyo al sector hipotecario

Durante 2010 la Titularizadora Colombiana mantuvo su estrategia de generación de valor agregado al sector hipotecario en temas relacionados con la estandarización de procesos y la identificación de mejores prácticas. Se inició el proceso de revisión de los estándares definidos en la industria aseguradora en el caso de la ocurrencia de siniestros catastróficos. Los resultados de esta primera fase permitieron identificar algunos aspectos que pueden ser objeto de revisión y mejoramiento, los cuales fueron presentados a las áreas responsables del manejo de seguros en los Administradores. Durante el 2011 se continuará el desarrollo este proyecto, el cual tiene por objeto el mejoramiento continuo de los estándares actualmente definidos y la estandarización de algunos de los aspectos que conforman este proceso para mitigar los riesgos inherentes al mismo.

En relación con los procesos jurídicos, se realizó la revisión de los procedimientos asociados a las auditorías judiciales y el manejo de gastos relacionados, lo cual permitió establecer las mejores prácticas en cada uno de los temas evaluados e informar a los diferentes Administradores las oportunidades de mejoramiento encontradas para cada entidad.

En el proceso de Cobranza Administrativa, se realizó una actualización de las mejores prácticas de los procesos para créditos que presentan alguna mora y se realizó el primer proceso de identificación de prácticas de la industria en el proceso de cobranza preventiva.

La Titularizadora Colombiana continúa apoyando a la Asobancaria en el proyecto de “Educación a propietarios y deudores de vivienda”, el cual ya ha entregado a los compradores y propietarios de vivienda una página web con toda la información necesaria para la compra de vivienda, la administración de un crédito y la conservación de su vivienda y en 2011 pondrá a disposición de los compradores herramientas adicionales para el aprendizaje, como cursos, videos en áreas de atención y folletos.

4.6 Divulgación y Mercadeo

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo, el plan de comunicación de la Titularizadora hacia el mercado y el público en general, estuvo orientado al posicionamiento de la titularización hipotecaria como instrumento fundamental para el desarrollo del sector vivienda en el país, a través de publicidad en medios de circulación nacional y el patrocinio de eventos especializados.

Con el desarrollo de la Estrategia “Servicio AAA”, se identificaron aspectos a trabajar con los administradores para mejorar su entendimiento del negocio y el impacto de su gestión en el desempeño de las emisiones.

5. Administración y Recursos Humanos

En desarrollo de las estrategias encaminadas a fortalecer el modelo cultura basado principalmente en la capacidad técnica y desarrollo de nuestro recurso humano durante 2010, continuamos con la implementación de proyectos dirigidos al fortalecimiento del liderazgo gerencial y la implementación del plan de capacitación técnica, a todos los niveles de la organización.

A 31 de diciembre de 2010 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 60 personas altamente calificadas, cuyo proceso de administración de nómina continúa efectuándose a través de un servicio de soporte externo.

Durante el período transcurrido hasta el 31 de diciembre de 2010 se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Se siguieron estándares prudentes a las prácticas de la industria en compañías similares respecto a protección de bienes y de instalaciones e infraestructura tecnológica de la compañía, la responsabilidad de los directores y ejecutivos y la pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

6. Aspectos Legales y de Regulación

6.1 Desarrollos regulatorios

Durante 2010 la actividad regulatoria del Gobierno Nacional estuvo enfocada a la reglamentación de la Ley 1328 de 2009 (Reforma Financiera). Desde la perspectiva de los proyectos con impacto para la Titularizadora, las normas más relevantes hicieron referencia a (i) la reglamentación de la operación de las Sociedades Titularizadoras de Activos no Hipotecarios (STANH) definidas en el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009 para la titularización de activos no hipotecarios, (ii) la integración de las normas de titularización hipotecaria y no hipotecaria en el Decreto Único de Valores y (iii) las reglas aplicables a la inversión de los fondos de pensiones y entidades aseguradoras en titularizaciones hipotecarias y no hipotecarias. Desde la perspectiva legislativa durante el segundo semestre de 2010 se tramitó en la Cámara de Representantes en primer y segundo debate el Proyecto de Ley 088 de 2010 a través del cual se expiden normas en materia de titularización hipotecaria y no hipotecaria, entre las cuales resaltamos la ampliación del término de vigencia del beneficio tributario para los títulos hipotecarios. A continuación desarrollamos una breve reseña del contenido y alcance de las normas mencionadas.

6.1.1 Decreto 230 de 2010 - Sociedades Titularizadoras de Activos no Hipotecarios (STANH)

El Decreto 230 del 28 de enero 2010 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público reglamentó el artículo 72 de la ley 1328 de 2009 definiendo integralmente el esquema de titularización de activos no hipotecarios a través de Sociedades Titularizadoras de Activos no Hipotecarios (STANH), entidades que tienen la condición de sociedades de servicios técnicos y administrativos autorizadas por el Gobierno Nacional para estos propósitos. La nueva reglamentación contiene temas fundamentales para la operación de las STANH, incluyendo entre otros temas la facultad para que los establecimientos de crédito puedan participar en el capital social de este tipo de entidades, su régimen de capital y patrimonio técnico, el régimen de operaciones autorizadas, la regulación de las universalidades como vehículos de propósito especial exclusivos de las STANH, la definición del régimen de separación patrimonial y quiebra remota, obligaciones de revelación y transparencia a cargo de las STANH, reglas aplicables a la transferencia de activos objeto de titularización y el régimen de autorización de oferta pública para las STANH definiendo (i) un régimen automático para las titularizaciones de cartera de crédito no hipotecario originada por establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera, tema de particular importancia para el desarrollo de esquemas permanentes e inmediatos de emisión en beneficio del mercado de capitales y (ii) un régimen de autorización previa de oferta pública para activos no hipotecarios distintos a cartera de crédito originada por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera

6.1.2 Circular Externa No. 029 de 2010 - Régimen de riesgos STANH

En desarrollo de lo dispuesto en el artículo 6 del Decreto 230 de 2010 que definió el régimen de riesgos de las STAHN y confirió a la Superintendencia Financiera de Colombia facultades para su reglamentación particular, la entidad de supervisión expidió la Circular Externa No. 029 del 31 de agosto de 2010 mediante la cual se definieron para las STHAN las reglas relativas a (i) la administración del riesgo operativo y (ii) la prevención y control del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo.

6.1.3 Decreto 2555 de 2010 – Decreto Único de Valores

De conformidad con la decisión del Gobierno Nacional de unificar las normas reglamentarias del mercado financiero y de valores, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 2555 del 15 de julio de 2010. El Decreto unificó en un solo texto la normatividad reglamentaria del sistema financiero, incluyendo la regulación particular aplicable a la titularización hipotecaria y no hipotecaria, derogando toda la reglamentación preexistente sobre el tema.

6.1.4 Decretos 2953 y 2955 de 2010 - Régimen de inversión de aseguradoras y AFP (Multifondos)

En desarrollo de la reforma introducida por la Ley 1328 de 2009 en relación con el esquema de Multifondos para las AFP, el Gobierno Nacional hizo una revisión del régimen de inversión aplicable a las AFP haciéndola extensiva al régimen de inversión de las reservas técnicas de las compañías aseguradoras y de capitalización. Como resultado se expidieron los Decretos 2953 y 2955 del 6 de agosto de 2010 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Desde la perspectiva de la titularización hipotecaria y no hipotecaria, dichas normas establecieron las condiciones, porcentajes y límites que deben tener en cuenta las AFP y las compañías de seguros y de capitalización para la inversión en títulos hipotecarios y no hipotecarios. Se resalta la modificación incluida en los Decretos en el sentido de incluir una excepción a la prohibición a las AFP y las compañías de seguros y de capitalización para invertir en titularizaciones en donde el originador de la titularización sea la filial o subsidiaria de la AFP o la compañía de seguros y de capitalización o la matriz o las filiales o subsidiarias de las mismas. Para este propósito se permite a las AFP y a las compañías aseguradoras y de capitalización invertir en titularizaciones de cartera originadas por dichas matrices, filiales o subsidiarias siempre que (i) las vinculadas a la AFP o a la compañía aseguradora y de capitalización no hayan originado el cincuenta por ciento (50%) o más de la cartera titularizada y no asuman obligaciones contractuales que impliquen o puedan implicar la suscripción residual de los títulos no colocados de la correspondiente emisión y (ii) la oferta pública se realice en su totalidad mediante la construcción del libro de ofertas pública de conformidad con las normas aplicables.

6.1.5 Decreto 2322 de 2010 – Garantía Nación - Fogafin

Mediante Decreto 2322 del 29 de junio de 2010 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público extendió el término durante el cual Fogafin puede otorgar la Garantía Nación a titularizaciones hipotecarias respaldadas en cartera VIS en los términos del artículo 30 de la Ley 546 de 1999. El nuevo término de vigencia vence el 31 de diciembre de 2012.

6.1.6 Proyecto de Ley 088 de 2010

Con fecha 7 de mayo de 2010, fue presentado a consideración de la Cámara de Representantes el Proyecto de Ley 288 de 2010 (iniciativa del representante Gilberto Rondón González), mediante el cual se expiden normas relacionadas con la titularización hipotecaria y no hipotecaria, incluyendo los siguientes temas: (i) extensión de la exención del impuesto de renta y componente inflacionario a los rendimientos financieros de títulos y bonos hipotecarios destinados a financiación de vivienda. Este beneficio fue incorporado en la Ley 546 de 1999 y posteriormente prorrogado por la Ley 964 de 2005 hasta el 23 de diciembre de 2010. El proyecto amplía el término de la exención por un término adicional de 11 años igual al inicialmente definido en las normas iniciales; (ii) precisión del alcance del beneficio previsto en el parágrafo del artículo 177-1 del Estatuto Tributario señalando que dicho beneficio (deducción de costos y gastos incurridos en generación de rentas exentas) se aplica a los ingresos de que tratan los artículos 16 y 56 de la Ley 546 de 1999 durante el término en que tengan la condición de rentas exentas de conformidad con lo establecido en dichas normas y no hasta el 31 de diciembre de 2010 como actualmente está previsto; (iii) eliminación del GMF para transferencias de recaudos en procesos de titularización de activos no hipotecarios cuando sean realizados por sociedades fiduciarias, STANH y entidades administradoras de activos no hipotecarios titularizados, regulando para titularizaciones no hipotecarias un esquema de GMF idéntico al existente para titularización hipotecaria, eliminando arbitrajes entre esquemas de titularización; y (iv) nuevas reglas para hipoteca en 2° grado para procesos de titularización hipotecaria con el objeto de solucionar la problemática derivada de las reglas de transferencia total y en firme de los créditos hipotecarios y sus garantías para titularización hipotecaria, que resultan en la imposibilidad para el deudor y el originador de continuar utilizando la garantía hipotecaria inicialmente constituida, como respaldo de obligaciones presentes y futuras del deudor, diferentes a la obligación hipotecaria cedida para su titularización.

El proyecto cursó su trámite en la Comisión III de la Cámara de Representantes, siendo aprobado en primer debate el día 9 de junio de 2010. Posteriormente el proyecto hizo tránsito para segundo debate siendo aprobado sin modificaciones el día 16 de diciembre de 2010. En cumplimiento de las normas aplicables, el proyecto deberá seguir su curso en la Comisión III y en la Plenaria del Senado de la República a partir del mes de marzo de 2011 y necesariamente debe ser aprobado en la legislatura que acaba en el mes de junio de 2011 para evitar su archivo.

6.2 Aspectos Legales

6.2.1 Proyecto de escisión Titularizadora Colombiana S.A

Mediante Resolución 2419 del 20 de diciembre de 2010, la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó el proceso de escisión de la Titularizadora y la creación de la sociedad titularizadora de activos no hipotecarios Multiactivos S.A (STAHN). Lo anterior en desarrollo de la solicitud radicada ante la entidad de supervisión el 19 de noviembre de 2009. A partir de esta autorización se presentará a consideración de la Asamblea Ordinaria de Accionistas de la compañía del mes de febrero de 2011, el compromiso de escisión de la Titularizadora y de creación de Multiactivos S.A. (STANH) Una vez cumplidos los trámites de formalización de la escisión y creación de la nueva compañía, se espera obtener la autorización de funcionamiento de esta última en el mes de abril de 2011, fecha en la cual podrá iniciar formalmente operaciones.

6.2.2 Cumplimiento regulaciones particulares

Con referencia a las normas de buen gobierno corporativo aplicables a la compañía, la Titularizadora continuó dando cumplimiento a las regulaciones contenidas en las Circulares Externas 028 y 056 de 2007 de la Superintendencia Financiera mediante las cuales se implementó el esquema de Código País (que desarrolla la revelación de mejores prácticas bajo el principio de “cumpla o explique”). En relación con el Comité de Inversionistas podemos señalar que durante 2010 las reuniones se llevaron a cabo oportunamente ratificando la consideración del Comité como instancia privilegiada para informar oportuna y adecuadamente a los inversionistas sobre la situación de la compañía así como sobre el desarrollo, comportamiento y perspectivas de sus procesos de titularización.

7. Otros Aspectos

7.1 Operaciones en el exterior

Durante 2010 las operaciones en el exterior estuvieron enfocadas al desarrollo y consolidación de la Titularizadora Peruana entidad en la cual la Titularizadora tenía una participación accionaria del 27.5%. En desarrollo de lo anterior el 24 de febrero de 2010 se llevó a cabo la “Primera Emisión de Valores de Titularización Hipotecaria TP USD E-1” por un monto USD\$34.532.000 a partir de 1.294 créditos originados por el Banco de Crédito del Perú (BCP) e Interbank. Con esta primera emisión se esperaba iniciar un proceso de consolidación de la titularización hipotecaria en el Perú, a partir del compromiso de los accionistas de la compañía para participar activamente mediante el aporte de carteras de crédito hipotecario al desarrollo del plan de negocios de la compañía. De manera paralela se seguía buscando el apoyo del Gobierno Peruano para implementar algunos ajustes regulatorios identificados como fundamentales para facilitar y hacer mas eficientes en términos de costos los procesos de titularización hipotecaria. Infortunadamente

las favorables condiciones de liquidez del mercado peruano se convirtieron en un obstáculo para generar por lo menos en el corto plazo, el interés de los originadores hipotecarios para participar en procesos de titularización, circunstancia complementada por la imposibilidad de lograr de las autoridades regulatorias competentes los ajustes normativos identificados como necesarios para el desarrollo de la operación.

En este escenario adverso, las proyecciones de negocios de la Titularizadora Peruana se hacían muy difíciles de cumplir, circunstancia que llevó a los accionistas de la compañía a decidir el desmonte de la operación de la Titularizadora Peruana. Sin perjuicio de lo anterior se acordó mantener abierta la posibilidad de retomar mas adelante el proyecto cuando las condiciones del mercado así lo permitan.

Para efectos del desmonte y bajo la consideración de que la compañía tenía a su cargo el proceso de administración de la “Primera Emisión de Valores de Titulización Hipotecaria TP USD E-1”, la alternativa que se consideró mas eficiente para llevar a cabo dicho proceso fue la venta de las acciones de la compañía a favor de Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A, entidad que asumiría la administración de la Titulización Hipotecaria TP USD E-1, una vez completado el proceso de fusión con la Titularizadora Peruana. La venta de las acciones de la compañía y su posterior fusión con Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A quedó perfeccionada al 31 de diciembre de 2010.

La totalidad de la inversión realizada en la Titularizadora Peruana ascendió a la suma de USD\$ 1.300.000.

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

7.2.1 Cumplimiento de Normas y Actividades Desarrolladas

En cumplimiento de lo establecido en el Capítulo Décimo Primero, Título I de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996) de la Superintendencia Financiera y de acuerdo con el plan de trabajo definido para el desarrollo del SARLAFT, en el año 2010 se realizaron las siguientes actividades:

- Revisión periódica al adecuado funcionamiento de las etapas y elementos del SARLAFT y validación del nivel de riesgo residual de la compañía de acuerdo con autoevaluaciones de riesgo efectuadas a los procesos con impacto de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.
- Validación de los procedimientos y mecanismos definidos para obtener un conocimiento efectivo, eficiente y oportuno de todos los clientes actuales y potenciales y en especial en el proceso de vinculación de terceros de acuerdo con lo establecido en las políticas y procedimientos de SARLAFT.

- Ejecución del programa de capacitación dirigido a todos los funcionarios de la compañía, abordando los conceptos básicos del riesgo de lavado, la normatividad aplicable y los elementos que conforman el SARLAFT; así mismo, evaluación sobre los temas presentados, obteniendo resultados favorables y resaltando el grado de apropiación del concepto de responsabilidad de cada funcionario frente a la gestión y funcionamiento del SARLAFT.
- Presentación de Informes trimestrales a la Junta Directiva y a la Administración de la compañía sobre el comportamiento del perfil de riesgo y la efectividad de los mecanismos e instrumentos de control.
- Fortalecimiento de los mecanismos e instrumentos establecidos por el SARLAFT y que han evitado que la compañía sea utilizada para el lavado de activos y/o financiación del terrorismo y en forma periódica la función de control interno y la revisoría fiscal, realizaron evaluaciones a estos elementos presentando los informes correspondientes.

7.2.2 Continuidad de Políticas

La compañía mantiene dentro de sus procedimientos internos, la política de no realizar transacciones en efectivo con sus clientes. Igualmente por la naturaleza de la actividad desarrollada, las operaciones de colocación primaria de títulos hipotecarios en desarrollo de procesos de titularización, se realizan exclusivamente a través de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, entidades que deben realizar la gestión de prevención y control de lavado de activos de forma directa considerando el conocimiento que tienen de sus propios clientes. De manera complementaria, en relación con los procesos de administración de créditos hipotecarios titularizados y que son contratados con establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera, la Titularizadora mantiene en estos contratos la obligación por parte de la entidad financiera, de realizar las gestiones correspondientes a la prevención y control de lavado de activos y financiación del terrorismo aplicables a sus propios créditos y los titularizados de conformidad con la regulación vigente.

7.2.3 Resultados SARLAFT 2010

La Titularizadora Colombiana como parte de su cultura institucional, continua fortaleciendo su Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo; así mismo, durante el año 2010 se remitieron y presentaron a la UIAF, los reportes requeridos por las normas aplicables, incluyendo los formatos de ausencia de operaciones en efectivo y clientes exonerados. No se presentaron en la compañía operaciones sospechosas.

7.3 Sistema de Control Interno

Durante 2010 y de acuerdo con los plazos establecidos por la Circular Externa 038 de 2009, la compañía emitió las certificaciones requeridas sobre la implementación de los elementos de control referidos a información y comunicación, actividades de control, sistema de control interno para gestión contable y tecnológica y monitoreo.

Al 31 de diciembre del 2010 y en concordancia con los plazos establecido por la Circular Externa 038 de 2009, la compañía finalizó la implementación de los requisitos definidos en la mencionada circular y aplicables a los elementos de ambiente de control, gestión de riesgos, actividades de control, información y comunicación, monitoreo y evaluaciones independientes.

El sistema de control interno de la compañía contempla los principios y políticas de autocontrol, autogestión y autorregulación que rigen la ejecución de las actividades y procedimientos en cada uno de los procesos y que permiten fortalecer la eficacia y eficiencia de las operaciones, prevenir y mitigar la ocurrencia de fraudes, optimizar la gestión de riesgos y garantizar la razonabilidad de la información financiera generada por la compañía.

La estructura del sistema de control interno adoptada por la compañía incluye entre otros aspectos, las políticas generales que lo orientan, las responsabilidades frente a su ejecución, los elementos y áreas especiales que lo integran; además, la metodología definida para lograr un funcionamiento adecuado y sostenible del control interno.

En el año 2010 la función de control interno verificó el desempeño de los elementos que conforman el actual sistema de control interno de la compañía, enfocando los esfuerzos en los temas considerados como relevantes dentro de los procesos de negocio y en aquellos procesos de soporte que por su naturaleza requieren especial atención. Dentro de ese marco se validó el cumplimiento de las obligaciones como responsables de la estructuración y administración de las emisiones y las responsabilidades sobre la generación, calidad y oportunidad de la información originada por la sociedad y la correspondiente a los procesos de titularización.

Los resultados de las evaluaciones reflejaron lo adecuado del ambiente de control establecido por la compañía, el proceso adelantado para la identificación y medición de riesgos, la efectividad y nivel de ejecución de las medidas de control, las políticas y procedimiento definidos y aplicados en la generación y suministro de información, la documentación y formalización de los canales de comunicación y el seguimiento y evaluación permanente realizada por las vicepresidencias y direcciones sobre el desempeño de sus procesos.

Las observaciones en materia de control interno presentadas por la revisoría fiscal, auditoría externa y auditor interno, fueron conocidas y evaluadas por el

Comité de Auditoría, consideradas por la administración e implementadas dentro de los plazos acordados en los respectivos planes de acción.

De acuerdo con lo anterior, se puede afirmar que la compañía cuenta con operaciones eficientes y eficaces y con un proceso ajustado a las normas legales vigentes para la generación de informes financieros. En ese mismo sentido se mantiene un sistema de control interno adecuado, suficiente y una administración de riesgos acorde con las actividades y objeto del negocio.

El Comité de Auditoría cumplió con la responsabilidad de informarse y supervisar el Sistema de Control Interno de la compañía y se pronunció sobre aspectos relevantes con el fin fortalecer las medidas de control existentes, de forma tal que los procedimientos diseñados protegen razonablemente los activos, así como de las emisiones que administra y que existen controles que permiten verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas.

7.3.1 Evaluación de sistemas de revelación y control

Se realizaron las verificaciones necesarias a los procedimientos de revelación y control empleados durante la preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía. Estas pruebas evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los estados financieros al cierre de 2010 están acordes con la regulación vigente y políticas contables de la compañía.

Verificado el diseño y operatividad de los controles establecidos por la compañía, se concluye que por su desempeño estos fueron efectivos y proveen seguridad razonable que la Titularizadora ha registrado, procesado y presentado adecuadamente la información financiera y que los estados financieros y demás informes revelados al público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial y el estado de las operaciones ejecutadas durante el año 2010.

7.4 Gestión de Riesgo Operativo

Durante el 2010 de acuerdo con el Plan de Trabajo definido por el Oficial de Riesgo Operativo aprobado por el Comité SARO, se ejecutaron revisiones periódicas sobre cada una de las matrices de riesgo, validando las medidas de control, el comportamiento de los perfiles de riesgo por cada uno de los procesos y el perfil consolidado de la compañía.

Los eventos de riesgos presentados en el año 2010, se registraron de acuerdo con la regulación aplicable y procedimientos internos definidos; además, fueron evaluados por el Comité SARO y se tomaron las acciones necesarias para mejorar el desempeño de las medidas de control existentes en la compañía.

En el desarrollo de las actividades tendientes a fortalecer la administración del riesgo operativo, se realizó la actualización de manuales de procesos, se ejecutó el plan de capacitación y evaluación sobre los conceptos SARO y de prevención de fraude.

Respecto al Plan de Continuidad de Negocio, las pruebas realizadas en el año 2010, permitieron evaluar la infraestructura definida para la contingencia y el desarrollo de las operaciones para los procesos de administración de títulos y de administración de recursos financieros; además, se validó la correcta definición de planes de acción para cubrir las oportunidades de mejora identificadas.

Las recomendaciones recibidas por parte de la revisoría fiscal y la función de control interno, fueron gestionadas de manera adecuada y permitieron fortalecer el análisis de los riesgos, la oportunidad en el registro de eventos y la documentación de procedimientos.

7.5 Revelación de Riesgos

La revelación de los criterios, políticas y procedimientos utilizados para la evaluación, administración, medición y control de los riesgos asociados al negocio de la Titularizadora Colombia, se encuentra incluida en la Nota 22 de los estados financieros.

7.6 Reporte de Operaciones realizadas con Accionistas y Administradores

De conformidad con lo señalado en el artículo 1 de la Ley 603 de 2000, en la Nota No. 19 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la Titularizadora con sus accionistas y administradores.

7.7 Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior

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

7.8 Activos en el Exterior

Al cierre de 2010 la compañía no tiene inversiones ni obligaciones en moneda extranjera.

7.9 Inversiones en otras Sociedad Nacionales o Extranjeras

Al cierre de 2010 la compañía no registra inversiones en otras sociedades.

7.10 Pagos a directores, asesores, propaganda y relaciones públicas

El detalle de los egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos y cualquier otra clase de remuneración recibida por los directivos de la sociedad y los

asesores, así como los gastos de propaganda y de relaciones públicas incurridos por la Titularizadora Colombiana se encuentran relacionados como anexo a los estados financieros.

7.11 Estado de cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual

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

7.12 Circular Externa 052 de 2008

Durante el año 2010 y en consideración al contexto de negocio, la infraestructura tecnológica y los activos informáticos de la Titularizadora Colombiana, la compañía cumplió con los requisitos establecidos en la Circular Externa 052 de 2008 y continuó con el fortalecimiento de las políticas y procedimientos de seguridad y calidad en el manejo de la información.

8. Estados Financieros al cierre de 2010

8.1 Balance

8.1.1 Activos

Con corte a diciembre de 2010, los activos totales de la Titularizadora Colombiana se ubicaron en \$156.451 millones con un crecimiento de 5% en relación con el cierre del año 2009. El aumento del 211% en las cuentas por cobrar se produce por la financiación de gastos iniciales, de las operaciones de titularización; el incremento de 57% de propiedades y equipo corresponde al rubro de vehículos en leasing, y el incremento del 14% de otros activos está directamente relacionado con los anticipos de impuesto de renta.

8.1.2 Pasivos

Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 11% correspondiente a \$17.589 millones (el cual incluye \$10.350 millones de provisión de impuesto de renta y complementarios). El aumento del pasivo se presenta principalmente por el incremento de los ingresos recibidos por anticipado con un crecimiento del 90%.

8.1.3 Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 4% en relación con el año anterior, producto del incremento en las utilidades generadas. La compañía cerró el año 2010 con un patrimonio de \$138.862 millones.

8.2 Estado de Resultados

Los ingresos operacionales corresponden al 93% de los ingresos totales y provienen de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones por valor de \$41.084 millones y de ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$16.758. Los otros ingresos por valor de \$ 4.175 corresponden a ingresos por arrendamientos y recuperación de provisiones de gastos.

Los gastos de la compañía se ubicaron en \$38.893 millones. Los rubros con mayor variación corresponden a los gastos no operacionales en la pérdidas originadas en la inversión en Tituladora Peruana; en los gastos operacionales los rubros con mayor variación fueron los gastos por intereses y exigibilidades, originados en la financiación de cartera titularizada, y las amortizaciones de software.

Las utilidades netas durante el ejercicio en 2010 ascendieron a \$23.601 millones, \$1.258 millones más que en 2009.

8.3 Indicadores Financieros y Operacionales

Cada uno de los indicadores de la compañía mostró mejoras con respecto a los observados en el 2009. El ROE antes de impuestos se ubicó en 30,3% a diciembre de 2010, lo cual representó un aumento de 13% con respecto al observado en 2009. A su vez, el ROE después de impuestos ² pasó de 17,8% en 2009 a 20,2% en diciembre de 2010.

8.4 Certificación de estados financieros a diciembre 31 de 2010

En cumplimiento del artículo 46 de la Ley 964 de 2005 en la preparación de los estados financieros y demás informes para el público, la Titularizadora Colombiana ha establecido, implementado y evaluado los procedimientos y sistemas de revelación y control que aseguran que la información financiera es presentada en forma adecuada. Los estados financieros en su conjunto no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial de la compañía y de las operaciones que ella realiza.

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

² No incluye ajustes por valoración a precios de mercado

9. Perspectivas 2011

9.1 Proyecciones macroeconómicas

Para 2011, las proyecciones macroeconómicas son favorables, sustentadas en la ejecución acelerada de obras civiles por parte de los gobiernos de los entes territoriales como consecuencia del ciclo político y la primera fase de reconstrucción de los daños causados por la ola invernal. Los analistas anticipan un crecimiento de la economía entre 4% y 4,5%.

En cuanto a la inflación, el rango meta fijado por el Banco de la República oscila entre 2,0% y 4,0% para 2011, con un punto medio de 3,0%, cifra que se proyecta como la inflación de largo plazo para el país. A pesar de esto, las expectativas por el incremento internacional del precio de los *commodities* (particularmente energéticos y alimentos) sumado a los choques de oferta por cuenta del invierno (producción y logística) ubican las proyecciones de los analistas entre 3,5% y 4% para el nivel de precios de la economía durante el 2011.

El sector de las edificaciones residenciales mantendrá su buen desempeño debido a la ejecución del plan de vivienda de gobierno, la reconstrucción de los daños invernales, el dinamismo de los macroproyectos y el comportamiento del crédito hipotecario. Se espera que para 2011 la iniciación de viviendas supere por primera vez en la historia las 200 mil unidades, específicamente 120 mil VIS y 80 mil NO VIS

Cuadro 5

Proyecciones Económicas 2011	2010	2011
Crecimiento Económico (%)	4,2%	4,5%
Desempleo Fin de Año (%)	11,0%	10,7%
Inflación (%)	3,17%	3,5%
TRM Promedio (\$)	1.899	1.875
Tasa de Intervención Fin de Año (%)	3,0%	4,0%
Desembolsos Sistema Bancario (\$ Billones)	6,03	6,94
Desembolsos Sistema Bancario + Leasing + FNA (\$ Billones)	7,81	9,31
Cartera Hipotecaria Total / PIB (%)	4,5%	4,8%
Emisiones (\$ Billones)	4,42	0,75
Cartera Titularizada / Cartera Hipotecaria Sistema Bancario (%)	39,0%	29,7%

9.2 Exención tributaria títulos hipotecarios

La Ley 546 de 1999 (Ley de Vivienda) tuvo por finalidad la creación de un nuevo sistema especializado de financiación de vivienda de largo plazo como respuesta a la profunda crisis hipotecaria de finales de la década de los noventa; en la estructura de sistema se consideró a la titularización hipotecaria como la

herramienta fundamental para eliminar los riesgos del sistema y hacer sostenible en el largo plazo un esquema eficiente de financiación de vivienda en Colombia.

Con la finalidad de estimular el desarrollo de la titularización hipotecaria dentro del esquema planteado, la Ley de Vivienda definió un mecanismo de apoyo temporal para su consolidación representado en la exención del impuesto sobre la renta a los rendimientos de los títulos emitidos con respaldo en créditos hipotecarios de vivienda (títulos hipotecarios). A través de este mecanismo se buscó incentivar la suscripción y negociación de tales títulos por parte de los inversionistas con el objetivo de generar simultáneamente (i) un esquema alternativo de fondeo para la originación de cartera hipotecaria a partir del mercado de capitales y (ii) nuevas alternativas de inversión privada para el mercado de capitales (títulos hipotecarios). Dicho mecanismo prorrogado posteriormente por la Ley 964 de 2005 se terminó el 23 de diciembre del año 2010 para aquellos títulos hipotecarios emitidos con posterioridad a dicha fecha.

Los avances que se han logrado hasta la fecha a través de la titularización hipotecaria, no significan de manera alguna que el objetivo de la Ley 546 de 1999, en el sentido de desarrollar integralmente un sistema especializado de financiación de vivienda, se encuentre consolidado. Sobre este particular se debe considerar que en la actualidad la proporción de la cartera de vivienda como porcentaje del PIB equivale al 4%, mientras que antes de la crisis de finales de los noventa, dicha cifra correspondía al 11%. A pesar del desarrollo actual de la titularización de cartera hipotecaria en Colombia, el proceso de aprendizaje y consolidación aún no ha terminado: el monto titularizado no garantiza el cambio estructural en el modelo de financiación de vivienda buscado por la Ley de Vivienda; tampoco se ha logrado el propósito de profundización del mercado de capitales. Lo anterior considerando que si bien los volúmenes de negociación de títulos hipotecarios han venido creciendo, aún no son suficientes como para considerar que podrían continuar desarrollándose en un escenario que no considere algún tipo de incentivo. Desde la perspectiva de la reducción de las tasas de interés de originación de crédito hipotecario y de su contribución como herramienta de política contracíclica, el impacto esperado de la titularización hipotecaria todavía no se ha consolidado, fundamentalmente por las altas tasas de interés de largo plazo en el mercado incentivadas por el nivel del déficit fiscal del Gobierno Nacional.

En la medida en que aún no se ha cumplido el objetivo de la Ley 546 de 1999 para consolidar un cambio estructural en el modelo de financiación de vivienda a través de la titularización hipotecaria (con el soporte temporal de la exención tributaria), la terminación de los beneficios tributarios a los esquemas de titularización hipotecaria, puede resultar en un completo estancamiento en la dinámica del sector de vivienda, afectando el cumplimiento de las metas de crecimiento del Gobierno Nacional a través de su “locomotora de la vivienda”, probablemente con un incremento de las tasas de interés de los créditos hipotecarios (calculado entre doscientos y trescientos puntos básicos aproximadamente). En términos de la originación de créditos a tasa fija, es posible que ocurra una disminución

sustancial que nos llevaría nuevamente a los relativos niveles observados para este tipo de colocaciones en el año 2005. En términos de riesgo sistémico, la disminución de los actuales volúmenes de titularización hipotecaria, resultaría en mayores riesgos de descalce del sistema, circunstancia que significaría un retroceso sustancial en los importantes avances logrados en el cambio de los esquemas de fondeo de los originadores de crédito hipotecario (captación a corto plazo y colocación a largo plazo), circunstancia que tuvo un impacto fundamental en la crisis hipotecaria de finales de los años noventa.

Teniendo en cuenta lo anterior se considera fundamental extender la exención del impuesto de renta a los rendimientos financieros y componente inflacionario de los títulos hipotecarios y mantener la posibilidad de aplicar a dichas rentas los costos incurridos en su obtención, por un término adicional de 11 años, en los términos en que se propone en el Proyecto de Ley 288 de 2010 aprobado por la Cámara de Representantes a finales de 2010, lo cual se espera que ocurra durante el primer semestre de 2011.

9.3 Sector hipotecario y proyecciones de titularización

Respecto al sector hipotecario, se destaca el dinamismo en materia de desembolsos de nuevos créditos a individual del sistema bancario durante el año que finalizó que alcanzó una tasa de crecimiento acumulada diciembre 2009 – noviembre 2010 de 40%. Las bajas tasas de interés junto con las buenas perspectivas macroeconómicas permiten estimar que el crecimiento de la cartera se mantendrá durante 2011, alcanzando un nivel de desembolsos solo del sistema cercano a los \$7 billones de pesos.

Sin embargo, la eliminación del beneficio tributario de los rendimientos de los títulos hipotecarios entorpecerá el ritmo de emisiones que se venían presentando en años anteriores. Por este motivo se prevé que la emisión de títulos para 2011 alcanzará los \$750 mil millones de pesos que contrastan con el volumen emitido en 2010 de \$4,42 billones de pesos. Esta última cifra permitiría que el indicador de cartera titularizada sobre cartera total del sistema hipotecario llegara a 39%.

9.4 Titularización activos no hipotecarios- Escisión Titularizadora Colombiana S.A

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

Para el desarrollo de esta iniciativa se analizaron distintas alternativas de negocio evaluando todos sus posibles impactos desde la perspectiva financiera, operativa y jurídica. Considerando la oportunidad derivada de la regulación contenida en el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009 a través del cual se regulan la titularización de activos no hipotecarios a través de entidades especializadas, se definió que el mecanismo aplicable para el desarrollo de este tipo de operaciones era la creación de una nueva compañía de titularización de activos no hipotecarios a partir de la propia Titularizadora, mediante la escisión patrimonial de la entidad. Con esta alternativa se garantiza a los accionistas el uso eficiente del capital de la Titularizadora, la generación de valor mediante el desarrollo de nuevas líneas de negocio y un mayor aprovechamiento de economías de escala y transferencia de tecnología en la estructuración de titularizaciones de activos no hipotecarios. De igual manera se mantiene la operación actual de la Titularizadora en el mercado secundario de hipotecas sin afectar su solvencia ni su rentabilidad.

Para la definición de las líneas de negocio de la nueva compañía se consideró que las titularizaciones correspondientes a cartera de automóviles y bienes inmuebles son aquellas con mayor potencial de desarrollo en el corto plazo, razón por la cual sobre estas líneas de negocio se desarrollará inicialmente la operación de Multiactivos S.A.

Como se mencionó en el numeral 6.2.1 una vez cumplidos los trámites administrativos ante la Superintendencia Financiera y obtenida en el mes de diciembre de 2010 la autorización de escisión de la Titularizadora y de creación de Multiactivos S.A. (STANH), durante el primer trimestre de 2011 se llevará a cabo el procedimiento de aprobación por parte de la Asamblea de Accionistas de la compañía y formalización posterior de la creación de Multiactivos S.A. (STANH) con el objetivo de obtener la autorización de funcionamiento en el mes de abril de 2011, dando así paso al comienzo de la titularización de activos no hipotecarios a través de la primera STAHN especializada en el país.

Reconocimientos

Finalmente debo resaltar que los logros anteriores han sido el resultado del esfuerzo y compromiso de todo el equipo de personal de la Titularizadora Colombiana. Igualmente, deseo agradecer a la Junta Directiva por su permanente apoyo para el logro de los objetivos trazados y a los entes de control por su valiosa colaboración. Estamos seguros que con el apoyo y el compromiso de todos continuaremos desarrollando un sistema de financiación de vivienda cada vez más eficiente que permita a las familias colombianas tener acceso a vivienda propia.

Mil gracias,

Original firmado
Alberto Gutiérrez Bernal
Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 27 de enero de 2011 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 2 de marzo de 2011.

Original firmado
Efraín Forero Fonseca
Presidente Junta Directiva