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

ENERO DE 2014

Contenido

INTRODUCCIÓN 4

1. ENTORNO MACROECONÓMICO 5

1.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO 5

1.2 MERCADO LABORAL 9

1.3 INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA 12

1.4 SECTOR EXTERNO 14

1.5 BALANCE FISCAL 15

1.6 EVOLUCIÓN RECIENTE MERCADO DE VIVIENDA 16

1.7 EVOLUCIÓN RECIENTE SECTOR HIPOTECARIO 26

2. MERCADO DE CAPITALES 30

2.1 MERCADOS INTERNACIONALES 30

2.2 MERCADOS NACIONALES 304

3. COMPORTAMIENTO DEL ACTIVO 39

3.1 COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES TIPS 39

3.1.1 CARTERA TITULARIZADA 40

3.1.2 PREPAGOS DE LA CARTERA 42

3.2 PAGOS DE LA CARTERA 43

3.3 BIENES RECIBIDOS EN PAGO 45

3.4 ADMINISTRADORES DE CARTERA TITULARIZADA 46

3.5 PROCESOS INTERNOS DE ADMINISTRACIÓN MAESTRA 47

3.5.1 APOYO AL SECTOR HIPOTECARIO 47

3.6 DIVULGACIÓN Y MERCADEO 48

4. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS 49

5. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN 49

5.1 CONTINGENCIAS JURÍDICAS 51

5.2 CUMPLIMIENTO REGULACIONES PARTICULARES 51

6. OTROS ASPECTOS 52

6.1 REPORTE DE GESTIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO – SARLAFT 52

6.2 SISTEMA DE CONTROL INTERNO 53

6.2.1 EVALUACIÓN DE SISTEMAS DE REVELACIÓN Y CONTROL 55

6.3 GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO 56

6.4 REVELACIÓN DE RIESGOS 57
6.5 REPORTE DE OPERACIONES CON ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES 57
6.6 TRANSFERENCIAS A TÍTULO GRATUITO Y ACTIVOS EN EL EXTERIOR 57
6.7 ACTIVOS EN EL EXTERIOR 57
6.8 INVERSIONES EN OTRAS SOCIEDADES NACIONALES O EXTRANJERAS 57
6.9 PAGOS A DIRECTORES, ASESORES, PROPAGANDA Y RELACIONES PÚBLICAS 58
6.10 ESTADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL 58
6.11 CIRCULAR EXTERNA 052 DE 2009 58
6.12 IMPLEMENTACIÓN NORMAS INTERNACIONALES NIIF 58
6.13 SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN 58
7. ESTADOS FINANCIEROS AL CIERRE DE 2013 59
7.1 BALANCE 59
7.1.1 ACTIVO 59
7.1.2 PASIVO 59
7.1.3 PATRIMONIO 59
7.2 ESTADO DE RESULTADOS 59
7.3 INDICADORES FINANCIEROS Y OPERACIONALES 60
7.4 CERTIFICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS A 31 DE DICIEMBRE DE 2013 60

INTRODUCCIÓN

Durante 2013 la economía revirtió la desaceleración del producto que se venía registrando, gracias al efecto conjunto que han tenido los estímulos fiscal y monetario que se han implementado a lo largo del año. Por una parte, durante la primera mitad del año, el gobierno implementó el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE), el cual estaba orientado a estimular el sector de la construcción, tanto en obras civiles como en edificaciones; dinamizar la actividad industrial, con recortes arancelarios a insumos, la eliminación de la sobretasa industrial de energía y gas, entre otras. Así mismo se promovieron medidas especificadas para la promoción de la competitividad del sector agropecuario.

Por su parte, el Banco de la República mantuvo una postura laxa desde el frente monetario. En 2013, se redujo la tasa de intervención en 75 puntos básicos, gracias a la dinámica inflacionaria que fluctuó alrededor del nivel mínimo del rango meta. Adicionalmente, las medidas encaminadas a contener la revaluación del peso colombiano, en particular la acumulación anunciada de reservas internacionales, también tuvieron un impacto positivo en el aparato productivo del país.

En este contexto, uno de los sectores que han venido liderando el crecimiento económico ha sido la actividad edificadora. La implementación de subsidios a la tasa de interés, la favorable ejecución de la política de vivienda gratis y la disminución del costo del crédito durante la mayor parte del año, llevaron a que el comportamiento de los principales indicadores del sector alcanzaran máximos históricos. Por ejemplo, las ventas acumuladas de las principales 8 ciudades del país superaron las 111 mil unidades, mientras que las licencias de construcción cerraron por encima de las 208 mil viviendas.

Este entorno favorable también mejoró los resultados de la industria hipotecaria. Los desembolsos se estima que alcanzaron los $13 billones de pesos, lo que condujo a que la cartera hipotecaria sumará cerca de $40 billones de pesos cuando se computan las carteras en balance de los bancos, el saldo titularizado, el leasing habitacional y la cartera del Fondo Nacional del Ahorro. Este monto superó en términos reales el máximo valor alcanzado en la historia financiera del país. Hoy, la relación del saldo de cartera frente al Producto Interno Bruto alcanza el 5,6%.

A pesar del favorable comportamiento de la actividad real en el país, los mercados financieros se vieron sacudidos por los anuncios sobre el retiro de los estímulos

monetarios, especialmente en Estados Unidos. Esto incidió en que la curva de rendimientos de la economía nacional tuviera un incremento en su parte larga de más de 200 puntos básicos, que sumados a la volatilidad que se registró en el segundo y tercer trimestre del año mantuvieron congelado el mercado de capitales.

Por esta razón, la emisión de títulos hipotecarios enfrentó un entorno complejo durante el año. En resumen, se logró realizar una emisión por $428 mil millones de pesos en el mes de mayo (TIPS Pesos N-7), la cual representó la operación número 39 de la compañía totalizando un valor superior a los $16 billones de pesos desde su inicio.

1. ENTORNO MACROECONÓMICO

1.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO

Luego de que durante los primeros nueve meses del año 2012, el crecimiento económico se ubicara en 4,5%, esta tasa cayó a 3,9% en el mismo periodo de 2013. Este resultado observado en lo corrido del año estuvo impulsado por el desempeño obtenido en el tercer trimestre. En este periodo la actividad del sector construcción fue uno de los principales soportes (21%), la actividad del sector agrícola también aportó con un crecimiento anualizado en el tercer trimestre de 6,6%, ayudado por la posición actual de la tasa de cambio y un entorno climático más favorable a lo largo del año. Por su parte, el sector minero energético, que se ubicó en tercer lugar con 6,1%, sigue teniendo problemas con la expedición de licencias ambientales y el incremento de la inseguridad física contra los oleoductos.

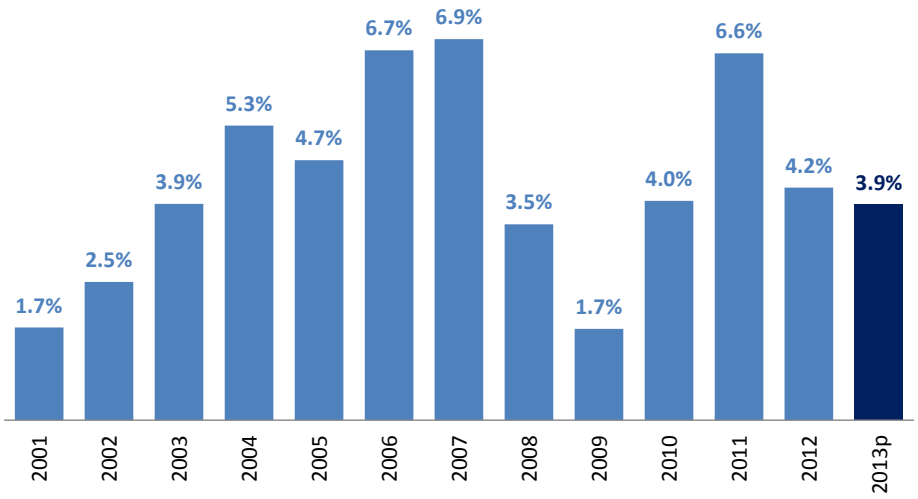
De esta forma, el crecimiento económico para todo el año 2013 se espera que alcance, como máximo, un 3,9% (Gráfica 1). El rebote del crecimiento esperado para el segundo semestre de 2013 puede ser insuficiente para alcanzar la meta del 4,5% señalada por el gobierno al inicio del año, pues en el acumulado del primer semestre tan sólo se crecía al 3,4% anual. La recuperación del comercio minorista (a tasas del 3,7% anual durante enero-agosto) se ve opacada por una contracción de la producción manufacturera a tasas del -2,8% anual.

Además, como se mencionó, la desaceleración del sector minero-energético mezcla problemas coyunturales (huelgas, ataques guerrilleros, incidentes ambientales) con dificultades estructurales (efectos de lo que sería la revolución *shale gas oil* en EE.UU.).

La mayoría de sectores que componen la economía colombiana mostraron resultados positivos, siguiendo la misma línea del sector financiero (Gráfica 2).

Por un lado, la cartera de créditos siguió registrando un comportamiento muy satisfactorio al alcanzar un crecimiento anual del 15,5% a octubre de 2013. Esta cifra es ligeramente superior a la lograda en octubre de 2012 (15,3%). El crecimiento de la cartera bruta, viene acompaña de estrategias de cobertura del riesgo del crédito: en octubre el indicador de cubrimiento tradicional fue del 152,9%, la postura del sistema ha sido aumentar estos niveles consistentemente desde comienzos de 2010. Por lo tanto, se ha mantenido una gestión favorable de los activos de los establecimientos de crédito. Esto se ha manifestado en un crecimiento de más de dos veces el crecimiento real de la economía

Gráfica 1. Crecimiento Económico
Fuente: DANE

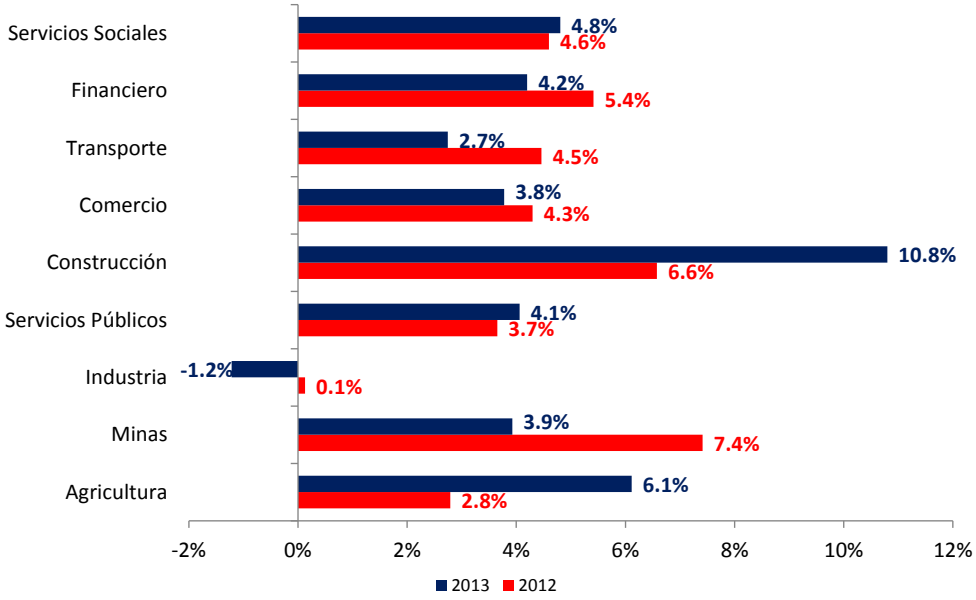


El sector de la construcción, por su parte, ha sido el sector con mejor desempeño en lo acumulado de enero a septiembre de 2013, presentó un crecimiento de 10,8%. El subsector de edificaciones impulsó en mayor medida este comportamiento, creció 13,6% en este periodo. Lo que demuestra la efectividad de los planes enfocados a la adquisición de vivienda. Las obras civiles, en la misma línea presentaron un crecimiento de 8,3%. El compromiso del gobierno de Juan Manuel Santos al monitoreo y ejecución de las obras de infraestructura que estaban contempladas en el plan de desarrollo favorecieron este resultado[1].

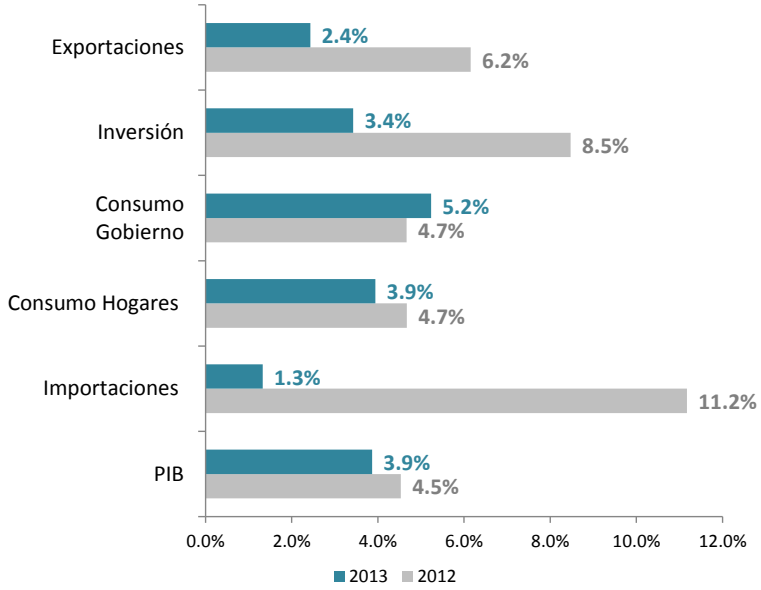
[1] En noviembre de 2013 se sancionó la Ley 1682 conocida como la" Ley de infraestructura" cuyos principales alcances son: i) declarar como motivo de utilidad pública el desarrollo de proyectos y obras de infraestructura, ii) reglamentar el traslado de las redes de servicios públicos y iii) agilizar la obtención de licencias ambientales

En general, de las nueve ramas de actividad productiva, ocho tuvieron una aceleración con respecto a los datos reportados para los tres primeros trimestres del año. La industria manufacturera fue el único sector que presentó variaciones negativas, la tendencia de este comportamiento se ha prolongado en los últimos 18 meses.

Gráfica 2. Crecimiento Económico Sectorial
Fuente: DANE



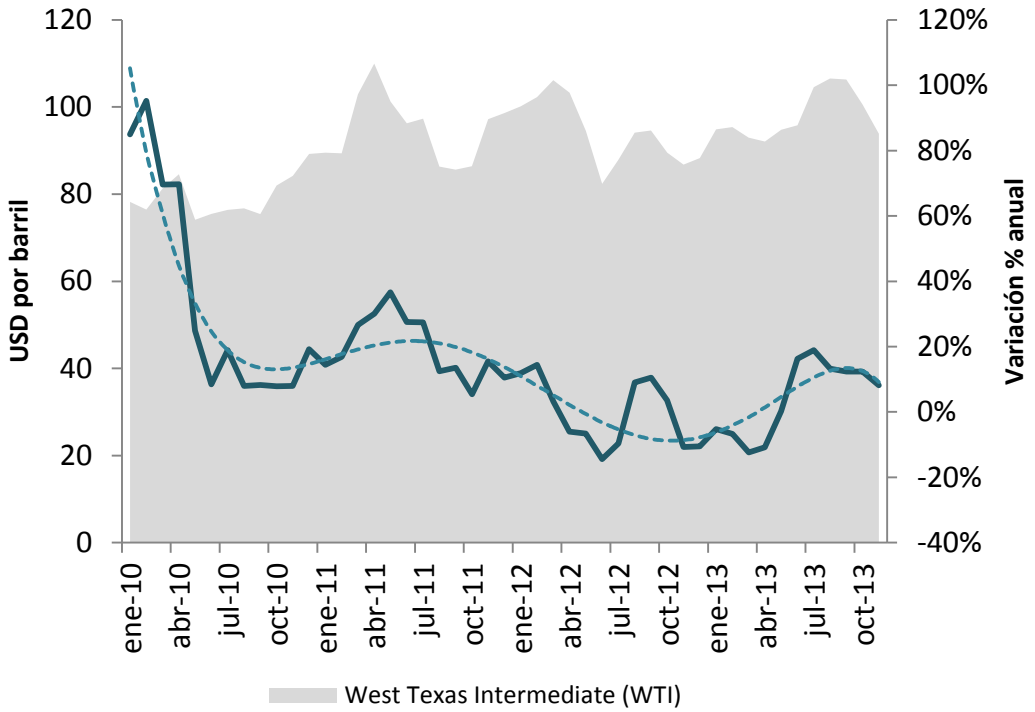
Gráfica 3. Crecimiento Económico Componente de Gasto
Fuente: DANE



De otra parte, los componentes de la demanda agregada son el reflejo de la incertidumbre causada por la coyuntura internacional. Se enumera la situación macroeconómica de Estados Unidos y del bloque Europeo. Se destacó el mensaje de la FED de la reducción de USD$10.000 millones mensuales al programa de adquisición de activos hacia el primer trimestre del año incentivando el movimiento de recursos de inversionistas. Este efecto se sintió en todas las economías emergentes. Es por esto que el componente de inversión desaceleró su crecimiento frente a lo observado 2012 (Gráfica 3). En los primeros nueve meses de 2013 el crecimiento anual acumulado de la inversión fue 3,4%, 5 puntos porcentuales menos que en el 2012.

El consumo privado también sufrió una leve desaceleración al pasar de crecer 4,7% entre enero y septiembre de 2012 a 3,9% en el mismo periodo de 2013. Las carteras de consumo y microcrédito pasaron de crecimientos promedio en 2012 de 21,3% y 22,7% a crecimientos promedio en 2013 de 14% y 19,5%. Dentro de las razones de este comportamiento se atribuyen: El endurecimiento de las políticas de otorgamiento por parte de los bancos y en menor medida al reverso de depreciación de la tasa de cambio COP/USD en el año 2013.

Gráfica 4. Variación Anual precio crudo
Fuente: UPME



A diferencia del consumo de los hogares, el consumo público mejoró su comportamiento, pasando de crecer 4,7% en 2012 a 5,2% en 2013. Estas cifras

reflejan la activación de la política fiscal como instrumento anti cíclico. Esto a pesar de la baja ejecución de las obras civiles.

Las exportaciones reflejaron el comportamiento de la economía mundial. Mientras que en los primeros nueve meses del 2012 las exportaciones crecieron 6,2%, en 2013 en el mismo lapso lo hicieron al 4,3%.La menor demanda de productos a nivel mundial, los mercados internacionales más competidos y la disminución de los precios de las materias primas, fueron determinantes para el menor volumen de ventas al exterior.

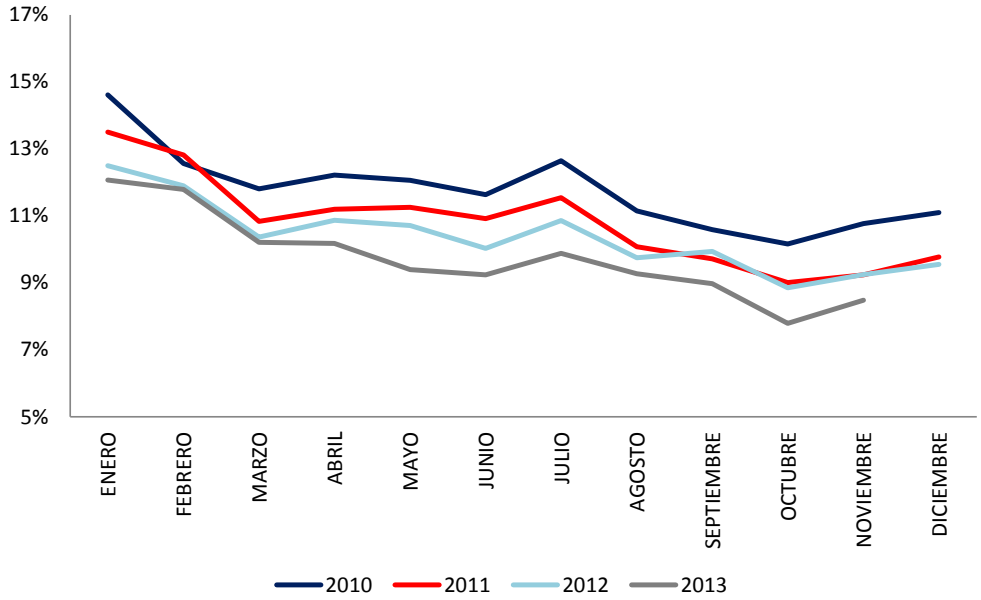
En el caso del precio crudo, la tendencia del 2013 fue la de estabilización de la caída relativa en los precios observada desde 2010. Al cierre del año el precio del barril se mantuvo en promedio por debajo de los USD$100 (Gráfica 4). El factor de riesgo de este mercado viene explicado, por el lado de la demanda, por el bajo crecimiento de la economía de Estados Unidos y la consecuente reducción en sus compras al mundo. Y por el lado de la oferta, debido a las fricciones con los trabajadores, lentitud en el logro de la meta del millón de barriles diarios, así como por las condiciones del orden público que atentan contra la infraestructura de trasporte de crudo.

1.2 MERCADO LABORAL

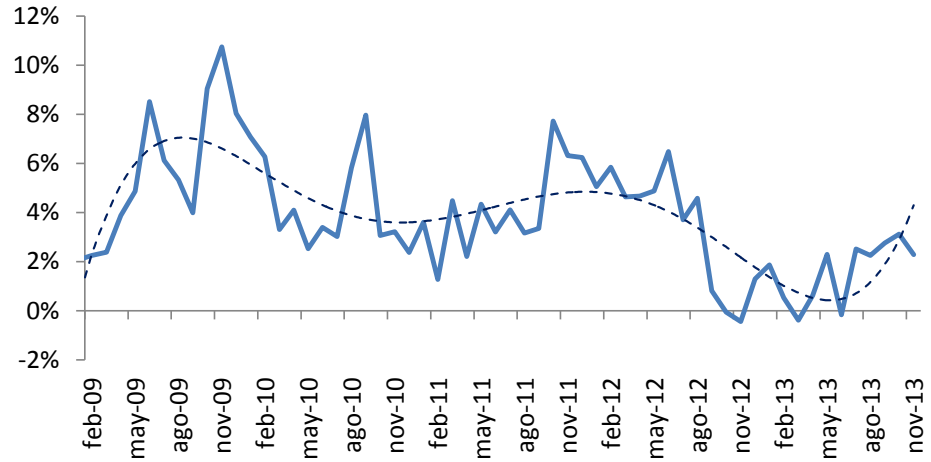
En octubre se registró la tasa de desempleo nacional (7,8%) más baja en la historia de Colombia desde que se contabiliza mensualmente. En Noviembre, la tasa tuvo un rebote y se ubicó en 8,5%. No obstante este ligero repunte, la tasa desempleo se ha mantenido en un dígito desde mayo de 2013 (Gráfica 5).

Por primera vez en la historia de Colombia, en octubre se registraron más de 22 millones de colombianos empleados. Lo anterior, a pesar que la industria, uno de los sectores con mayor participación de trabajadores, lleva trece meses destruyendo puestos de trabajo. En términos tendenciales, el 2013 estuvo marcado por un primer semestre de menor ritmo de generación de ocupados con un crecimiento promedio cercano al 1%. Desde junio esa tendencia se revirtió al alza y se observaron crecimientos promedio entre junio y noviembre cercanos al 2,6% (Gráfica 6).

Gráfica 5. Tasa de Desempleo
Fuente: DANE



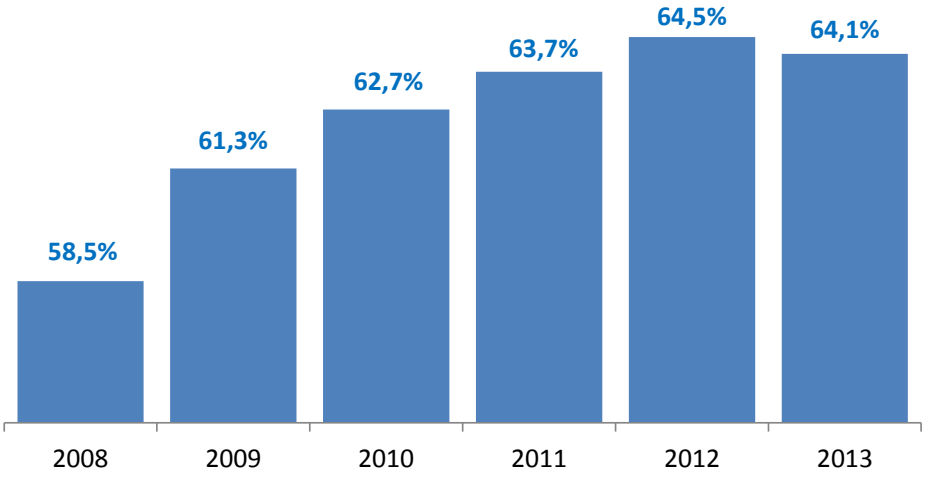
Gráfica 6. Variación Anual Ocupados
Fuente: DANE



La disminución de la tasa de desempleo en Colombia en los últimos cuatro años ha sido posible a pesar del incremento sostenido de la oferta laboral. La Tasa Global de Participación (TGP) ha venido creciendo desde el año 2008, cuando se ubicaba en 58,5% (proporción de ocupados con relación a la población en edad de trabajar) hasta llegar a estabilizarse en aproximadamente en 64% durante 2012 y 2013 (Gráfica 7). Este incremento significa que 4,7 millones de personas

adicionales se han sumado al mercado laboral, los cuales han podido encontrar empleo satisfactoriamente.

Gráfica 7. Tasa Global de Participación
Fuente: DANE



La caída en la tasa de desempleo ha sido heterogénea dentro del país. Mientras que en las ciudades de la costa caribe, Bucaramanga y Bogotá se ha logrado reducir la tasa de desempleo promedio para todo el año a cifras de un solo dígito, las ciudades del eje cafetero, la costa pacífica y el Norte de Santander siguen afectadas con tasas de desempleo altas. Por ejemplo, ciudades como, Quibdó, Popayán o Cúcuta no han logrado realizar avances significativos en las cifras de desempleo que aún se mantienen en 18%, 16,08% y 16,02% respectivamente.

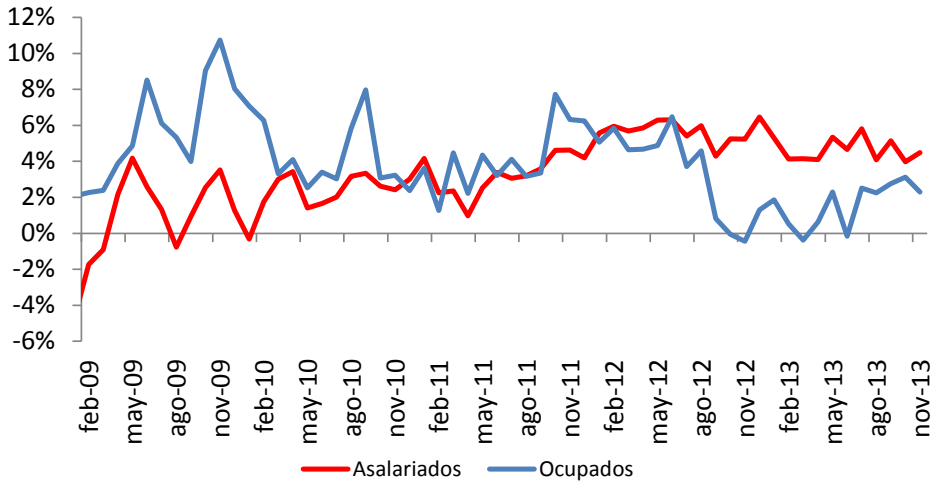
En parte, estas zonas han estado afectadas por la crisis internacional que ha disminuido el flujo de remesas que ingresan al país, la inestabilidad prolongada de Venezuela y las asimetrías del crecimiento de sectores no transables que han deteriorado la dinámica de creación de empleo en sectores tradicionales como la agricultura y la industria.

De hecho, el sector industrial para todo el país ha destruido cerca de 121 mil puestos de trabajo, en promedio, desde octubre de 2011. En el sector agrícola la misma comparación arroja una destrucción de aproximadamente de 58 mil empleos, en promedio, en el total nacional.

En los últimos dos años se ha avanzado positivamente en la formalización del mercado laboral. En 2013 se crearon cerca de 389 mil puestos de trabajo asalariados. Esta cifra es muy positiva, puesto que la tasa de crecimiento del

número de asalariados ha sido en promedio superior a la de los ocupados totales (Gráfica 8). Si consolida esta tendencia en el tiempo se observará una mejora en el comportamiento de la demanda agregada, con mejoras en la distribución del ingreso, entre otras ventajas.

Gráfica 8. Variación Anual Ocupados v.s Asalariados
Fuente: DANE



Este escenario del mercado laboral da un contexto de modesta recuperación económica e importantes reformas gubernamentales (Ley del Primer Empleo y desmonte de los parafiscales) que prometen tener un impacto estructural en el empleo del país. De esta forma, podría esperarse que la tasa nacional de desempleo siga en un dígito y que se profundice el efecto del crecimiento y las reformas favorables a la formalización de la economía.

1.3 Inflación, Política Monetaria y Cambiaria

La postura de política monetaria del año 2013 fue una continuación de lo que se observó desde el segundo semestre de 2012, la cual fue de corte expansionista. En total se hicieron 3 reducciones de la tasa de intervención a lo largo del año, todas ocurrieron en el primer trimestre del año. En enero la tasa de intervención fue fijada en 4%, en febrero se redujo 25 puntos básicos, y en marzo se realizó el último ajuste del año que llevó la tasa a 3,25%.

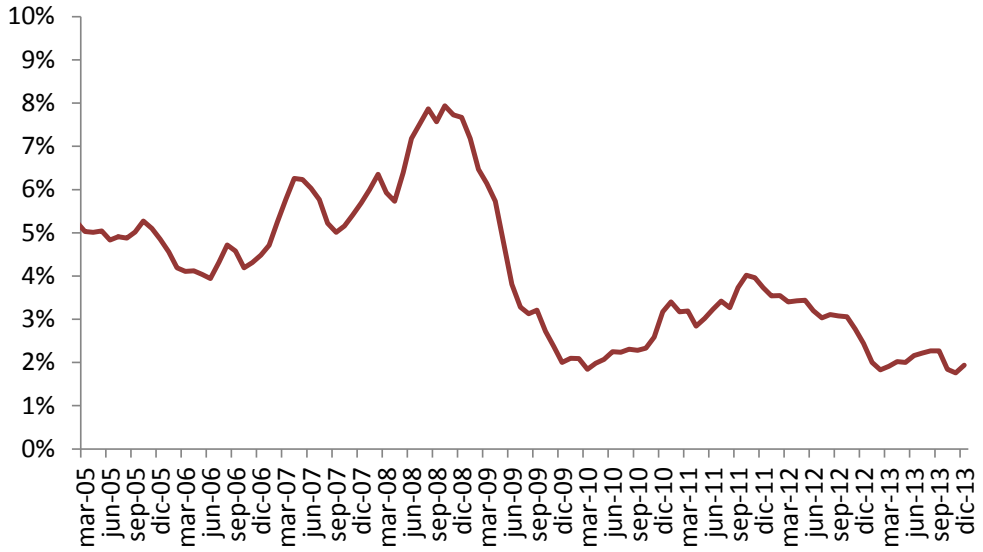
Esta actuación obedece al afán de la Junta del Banco de la República de aplicar el estímulo monetario ante las señales de una lenta recuperación de la economía mundial (aunque haya sido algo mejor a lo previsto). Lo que se observó en Estados Unidos es que el crecimiento del PIB del tercer trimestre fue revisado al

alza y las cifras a noviembre mostraron recuperación aunque a una tasa modesta. La zona del euro probablemente crecería de nuevo y las grandes economías emergentes de Asia y de América Latina, lo hacen pero de forma heterogénea. Adicionalmente, este estímulo respondió a la confianza en el comportamiento favorable de la inflación y las presiones de apreciación cambiaria que siguen acosando el entorno económico.

La inflación cerró en 1,94% para todo 2013 (Gráfica 9). Una cifra inferior a las expectativas del mercado y del punto rango inferior de la meta, lo cual genera espacio adicional para la intervención monetaria. En el año 2013 cuatro grupos se ubican por encima del promedio nacional (1,94%): Salud (4,44%), Educación (4,37%), Comunicaciones (2,75%) y Vivienda (2,74%). El resto de los grupos de gastos se ubicaron por debajo del promedio: Diversión (1,84%), Transporte (1,39%), Otros gastos (1,02%), Vestuario (0,94%) y Alimentos (0,86%).

En general, la inflación se vio beneficiada por el comportamiento de los bienes transables, que registraron una variación menor al 1% en los últimos 12 meses, gracias al efecto de la apreciación cambiaria.

Gráfica 9. Inflación
Fuente: Banco de la República



Desde el punto de vista cambiario, la paridad Dólar/ Peso en enero fue $1.769 y cerró diciembre en $1.932, es decir, una depreciación del 9%. Este comportamiento estuvo influenciado por los movimientos de capital y reajuste de portafolio de los grandes inversionistas. La entrada de capitales al país, particularmente en Inversión Extranjera Directa (IED) se contabiliza para los

primero nueve meses de 2013 en cerca de USD$13.251 millones y la entrada de inversión de portafolio al tercer trimestre del año rondó USD$6.150 millones.

1.4 SECTOR EXTERNO

Para el periodo corrido del año 2013 a noviembre, el valor de las exportaciones colombianas medidas FOB cayó frente a lo observado en el mismo periodo del año anterior un -3%, debido en parte a una reducción en la demanda mundial por commodities, que se ha traducido en una contracción tanto en los precios como en las cantidades transadas de estos productos en los mercados internacionales. En el caso colombiano, además, pesan los movimientos de trabajadores del sector agrícola, minero y de hidrocarburos que generaron paros. A lo largo del año se manifestaron mayores dificultades de las empresas del sector del carbón.

En estas circunstancias, en el periodo enero-noviembre de 2013, las exportaciones en dólares se reducen -32,7% en oro, -18,3% en carbón y -22,5% en ferroníquel, y aumentan levemente en 1,3% las de petróleo. En cantidades, disminuyen -5,4% las de carbón y -21,3% las de manufacturas de hierro y acero, mientras que aumentan las toneladas exportadas de café (31%) y de petróleo (8,5%).

Al desagregar las exportaciones industriales, siguiendo la clasificación CIIU, encontramos comportamientos heterogéneos entre sectores. Los bienes que presentan un mayor crecimiento son los vehículos automotores con un aumento de 43,5% en sus ventas, lo que se traduce en exportaciones por USD$787 millones para el año corrido a noviembre de 2013. Otro sector destacado es el de sustancias y productos químicos, cuyo volumen de exportaciones alcanza USD$3.129 millones en lo que va del año, con un aumento de 8,1%. Dentro de los que reportan un comportamiento negativo se destacan las menores ventas de productos metalúrgicos básicos, refinación de petróleo y alimentos y bebidas, que registraron reducciones de -26,8%, -7,8% y -1,5% respectivamente

Por destino de las exportaciones, medidas en dólares F.O.B., encontramos un aumento significativo en las ventas hacia países como China (USD$1.610 millones), Alemania (USD$400 millones) y Brasil (US$264 millones), entre otros. El principal socio comercial de Colombia en el mercado de exportación continúa siendo Estados Unidos con USD$17.226 y una participación de 32,3%. Por su parte, China es el segundo socio comercial de Colombia, con un crecimiento de 55,9% y una participación del 8,4% de las ventas colombianas. India se ubica en la tercera posición con una participación de 5,3%, y un crecimiento de 148%.

En el caso de las importaciones encontramos un comportamiento similar al reseñado en las exportaciones: un crecimiento de 34,4% en 2011, de 7,2% en 2012 y para el período enero-noviembre de 2013 caen -0,2%, donde las de bienes de consumo crecen 1,8%, las materias primas crecen 0,4% y los bienes de capital caen -2,1%.

La reducción de las importaciones de bienes de capital obedece a las menores compras en -10,1% en equipos de transporte. Los bienes de capital para la industria, los bienes de capital para la agricultura y los materiales de construcción crecieron, 2,5%, -0,8% y -2,1% respectivamente.

En el desempeño de las importaciones encontramos un aumento en las compras a países como Estados Unidos (USD$1.824 millones), China (USD$415 millones), Bolivia (USD$242 millones) y España (USD$153millones), entre otros. El principal origen de las importaciones colombianas continúa siendo Estados Unidos con una participación de 27,6%, y un crecimiento anual de 13,8% en el periodo enero-noviembre de 2013. China, es el segundo socio comercial de Colombia al registrar un crecimiento de 4,6% y obtener así una participación de 17,2% de las compras colombianas.

Por lo tanto, la balanza comercial, se encuentra en una posición favorable para el año corrido en combustibles y producción de industrias extractivas de USD$29.544 millones, en otros sectores (USD$ 2.042 millones) y en alimentos y bebidas (USD$673 millones). Eso significa que el saldo es positivo para Colombia en USD$1.633.

1.5 BALANCE FISCAL

Hasta el tercer trimestre del año 2013 las cuentas fiscales tuvieron un comportamiento favorable. Los ingresos tributarios se ubicaron en $82,2 billones, 5,1% por encima de lo recaudado en los tres primeros trimestres del 2012. Los ingresos totales del Gobierno Nacional Central fueron de $93,4 billones, entre los que se incluyen $9,7 billones por recursos de capital. El balance a octubre de 2013 indica un superávit en $5 billones que equivalen al 0,7% del PIB (Cuadro 1).

El saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central es de $249 billones, de los cuales $182 billones corresponden a deuda interna y $67 billones a deuda externa. Lo anterior ubica el tamaño de la deuda en el 36,1% con relación al PIB, un valor moderado si se compara con países europeos como Irlanda (125%), Grecia (157%) que tienen serios problemas de endeudamiento o con Japón (238%) que posee la deuda pública más alta del mundo

Cuadro1. Balance del Sector Público Consolidado (2013)
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

$ Billones	Esc. MFMP	III TRIM
Ingresos Totales	119,9	93,4
de los cuales Tributarios	102,3	82,2
de los cuales Recursos de Capital	15,4	9,7
Gastos Totales	136,9	88,4
de los cuales Funcionamiento	97,8	61,6
de los cuales Inversión	21,0	14,5
Balance Total	**-17,0**	**5,0**
Balance Total (%PIB)	**-2,4**	**0,7**

1.6 Evolución Reciente Mercado de Vivienda

La actividad edificadora sigue consolidándose como uno de los sectores con mayor importancia en la economía, pues contribuye de manera significativa en la generación de valor agregado de la producción nacional.

La dinámica positiva que experimenta la mayoría de los indicadores líderes de la actividad, así como la absorción de las políticas que buscan la promoción del sector dotándolo de las herramientas necesarias para impulsar su desarrollo, han contribuido de manera importante en el fortalecimiento de la actividad constructora, desde varios frentes: el programa de las 100 mil viviendas gratuitas contribuye a reducir las cifras de déficit habitacional y pobreza en el país, dinamiza las iniciaciones de vivienda nueva y es una fuente de generación de empleo para el sector y su cadena de valor. Por su parte, la tercera versión del subsidio a la tasa de interés FRECH III permite al consumidor de ingresos medios acceder a un crédito hipotecario con condiciones más favorables, fortaleciendo de manera contundente la demanda por vivienda.

Aun así, sigue presentándose un desalineamiento entre las ventas y los lanzamientos de vivienda nueva, hecho que tiene sin duda un impacto sobre el nivel de precios de la vivienda y el tamaño del mercado, que a lo largo de los últimos años presentó una ininterrumpida expansión. No obstante, los indicadores líderes de la actividad han mostrado hacia el final del año una evidente recuperación, de manera que se ha acentuado su desempeño positivo o disminuido las cifras negativas que se venían presentando, como es el caso de los lanzamientos.

Por último, vale la pena destacar los factores que vemos como positivos y negativos para el año 2014. Vemos buenos vientos en materia de: i) generación de empleo, ii) dinamismo en el consumo privado, iii) canal crediticio, iv) subsidio a la tasa de interés, v) programa Vivienda para Ahorradores (VIPA) vi) comportamiento de los destinos no residenciales y vii) el potencial de las regiones intermedias. Por el otro lado llamamos la atención sobre: i) los ajustes en la tasa de interés hipotecaria, ii) el impacto sobre el mercado del año electoral y iii) los procesos de revisión de los Planes de Ordenamiento Territorial.

Es por esto que acorde con la política contracíclica impulsada entre abril de 2009 y octubre de 2011 los indicadores del sector de la vivienda registraron un comportamiento excepcionalmente bueno; en este lapso la mayoría de las variables relacionadas con la actividad edificadora e inmobiliaria, como las ventas de vivienda, las licencias de construcción y los desembolsos de crédito hipotecario, alcanzaron máximos históricos.

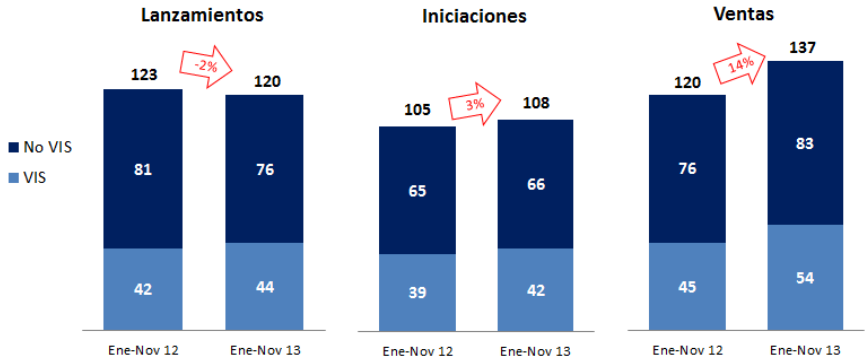
Ello llevó a los diferentes analistas que hacen seguimiento a la cifras del sector a que hicieran conjeturas sobre la existencia de fuertes desalineamientos de los precios, inclusive desde esa época y coincidente con la información proveniente de afuera se habla que estos desalineamientos se referían a formaciones de burbujas de precios de los bienes raíces residenciales

No obstante, los hechos y las cifras hablan que a partir del tercer trimestre del año 2011 la situación cambió de tendencia, no así desde el lado de los precios que continúan en una senda de crecimiento positivo, pero la exuberancia se ha mermado en las otras variables que están asociadas con la dinámica del negocio edificador e inmobiliario.

Entre enero y noviembre de 2013 el sector ha visto disminuir la dinámica que venía mostrando lanzamientos y las iniciaciones no están creciendo a las tasas de dos dígitos de periodos recientes. En el caso de las ventas de vivienda, que presentan un crecimiento de aproximadamente 17.000 unidades, este comportamiento explicado por el segmento de menor valor que aportó 8 puntos porcentuales a la variación (Gráfica 10)

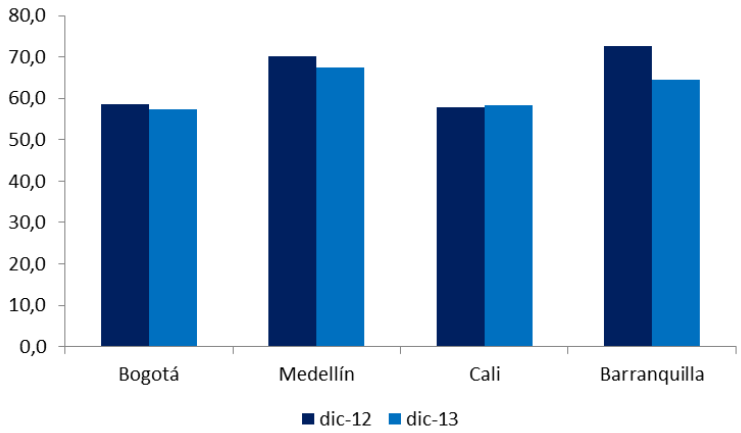
Al respecto, el buen comportamiento de este mercado está supeditado al enfoque de la política de vivienda, los programas de impulso a la demanda como el programa de las 100 mil viviendas gratuitas y el FRECH (en sus tres versiones), ha demostrado ser efectivo en el apoyo a las familias para conseguir el cierre financiero. Sin embargo, se percibe un mercado frágil ante un cambio de postura, un cese en el flujo de recursos, el cual reflejaría una contracción casi que inmediata en el desempeño de este segmento.

Gráfica 10. Indicadores Líderes Sector Vivienda (miles de unidades)
Fuente: Camacol – 13 Regionales



La preocupante situación del sector de la vivienda en Bogotá ha sido resultado de la combinación de dos fenómenos de diferente origen. El primero se debe al debilitamiento de la demanda de vivienda (Gráfica 11), la cual ha mostrado signos de fatiga ante el acelerado crecimiento de los precios, y las medidas administrativas del gobierno distrital orientadas a frenar la expansión de los bordes de la ciudad y a generar suelo urbano para los sectores sociales más vulnerables en zonas céntricas. En este sentido el mayor cambio regulatorio vino por la expedición del decreto 634 de 2013, que reglamentó la modificación al antiguo POT.

Gráfica 11. ¿Cree ud. que es buen momento para comprar Vivienda?
Fuente: Fedesarrollo



Los análisis de impacto de la norma realizados por Camacol señalan que:

(i) Se otorga la atribución a las autoridades ambientales distritales para declarar la estructura ecológica principal: los funcionarios distritales de turno podrán establecerlos, delimitarlos e incorporarlos de forma discrecional

(ii) Ausencia de delimitación precisa de los fenómenos de riesgo, como instrumento riguroso de ordenamiento territorial: todos los suelos son susceptibles de ser nuevamente estudiados y por tanto aquellos que ya habían sido determinados como de alto riesgo, pueden tornarse de riesgo medio o bajo según los intereses de turno

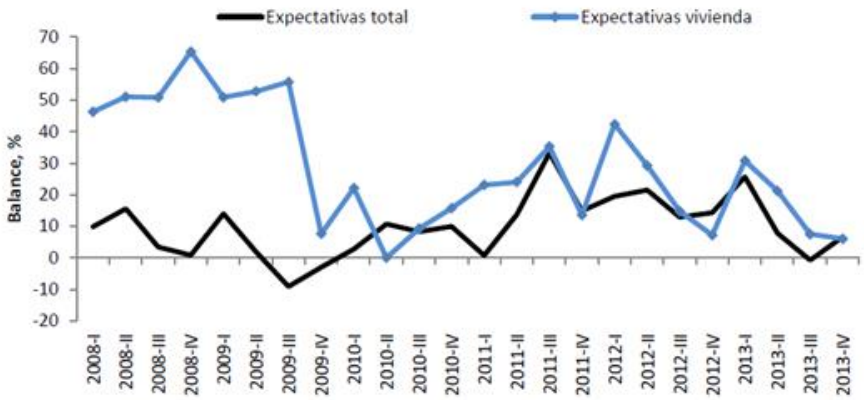
(iii) Se presenta un claro desestímulo al desarrollo de los suelos con tratamiento de desarrollo, localizados en el occidente, en el norte y en el sur de la ciudad

(iv) En el centro ampliado existen edificaciones sin el soporte estructural, arquitectónico y de edificabilidad requeridos para las nuevas densidades y mezcla de usos del suelo que se establecen: no determina vehículos jurídicos que permitan llevar a cabo la reestructuración

(v) Obligación de mezcla de usos a partir de proyectos con área total construida mayor a 25 mil metros cuadrados: deben prever el uso residencial en una proporción mínima del treinta y cinco por ciento del área total construida

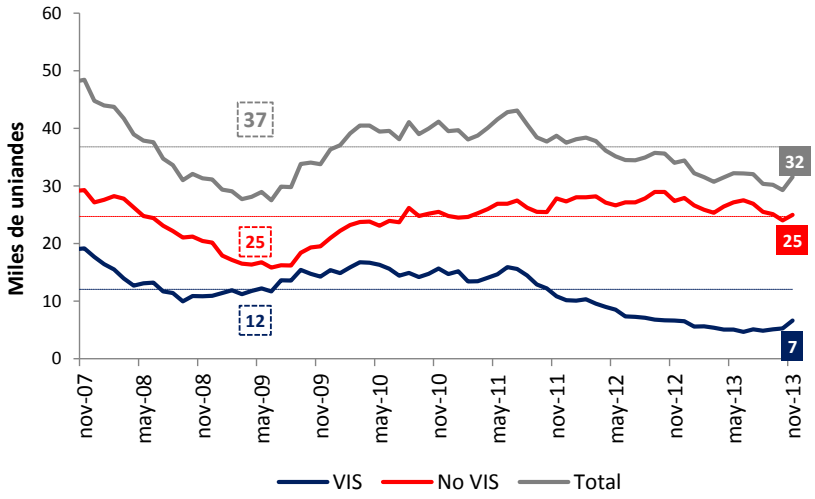
Ante este panorama, la confianza de los constructores ha tenido una caída pronunciada (Gráfica 12), lo que ha impactado los lanzamientos de nuevas viviendas para la venta; estas han tenido una disminución con respecto al promedio histórico para el total del mercado, descalce ocurrido, principalmente para el segmento VIS (Gráfica 13).

Gráfica 12. Expectativa Constructores
Fuente: Fedesarrollo



Los lanzamientos no sólo se contraen en Bogotá (-8,7%), la situación es similar en mercados importantes como Bucaramanga y Cali que en este periodo crecen a tasas negativas de -10,7% y -34,8%. En Bogotá, la disminución en el número de lanzamientos es un efecto lógico en el escenario actual, debido a que el incremento de los precios que imponen estas medidas (sobretodo vía precio del suelo) no es ilimitado (el precio de la VIS está regulado), por lo que los márgenes de los constructores tienden a estrecharse. Aunque algunos empresarios han intentado sustituir el mercado de Bogotá por el mercado de otras ciudades, los números muestran que aún es insuficiente (Gráfica 14).

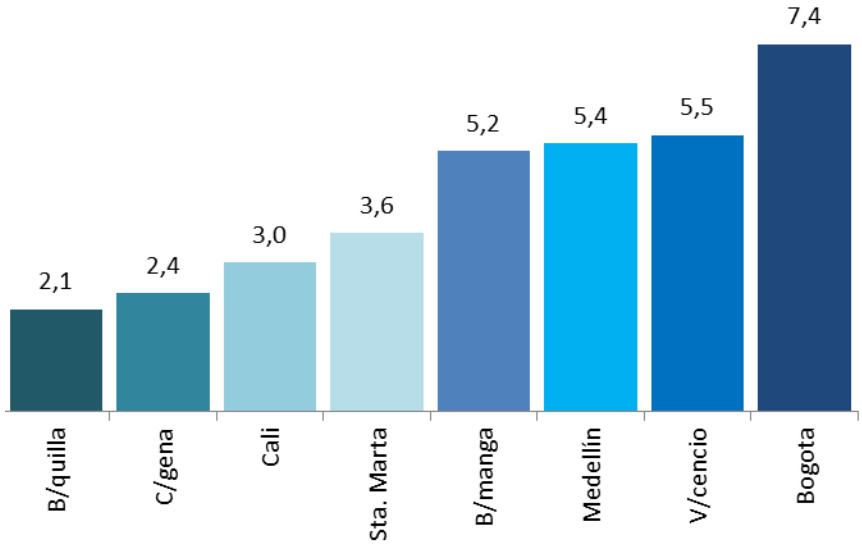
Gráfica 13. Lanzamientos de Vivienda Bogotá (Unidades, Ac. Anual)
Fuente: Camacol



Nota: La línea punteada se refiere al promedio de la serie

La disminución en el número de lanzamientos afectó el comportamiento de las ventas, especialmente las del mercado VIS. En la medida en que la oferta comienza a agotarse y no haya una reposición de las unidades vendidas, las ventas se disminuyen. En parte, este ha sido el caso de todo el segmento VIS-VIP de Bogotá y el componente de NO-VIS más bajo, los cuales han mostrado una reducción en las ventas de 68% y 32% respectivamente.

Gráfica 14. Venta de Viviendas por 1000 Habitantes
Fuente: Galería inmobiliaria, DANE y Cálculos TC



Por su parte, el efecto sobre las ventas producto del debilitamiento de la demanda en los estratos superiores es menor, aunque no despreciable. En el segmento NO VIS entre $300 y $400 millones de pesos las ventas se han disminuido en 11%. Incluso, en los municipios aledaños a la capital las ventas de las viviendas ente $400 y los $600 millones se han contraído en 43%, así mismo, la venta de vivienda de más de $600 millones presentó un decrecimiento de 7% en las ventas (Cuadro 2).

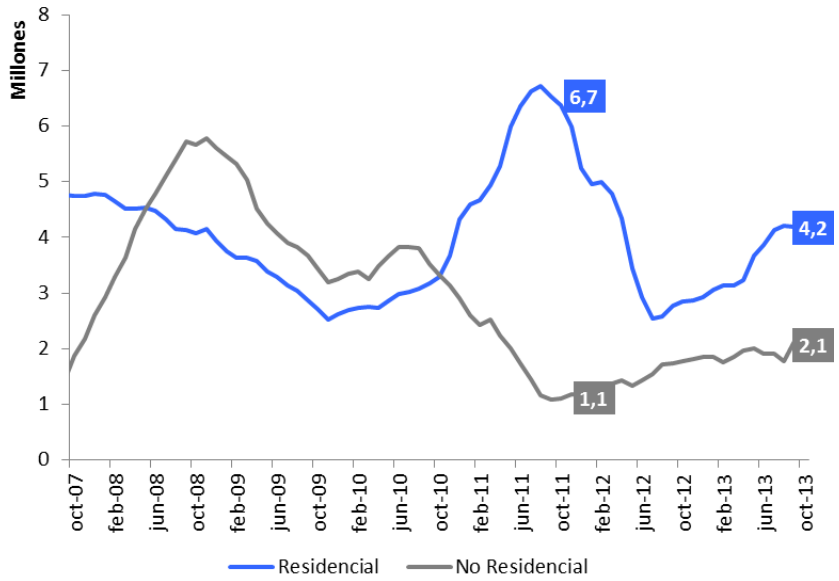
Cuadro 2. Ventas Bogotá y Municipios Aledaños (Unidades)
Fuente: Galería Inmobiliaria

	Bogotá			Otros municipios		
Rango de precios	2012	2013	Var%	2012	2013	Var%
VIP	1.006	317	-68%	4.668	6.502	39%
VIS	10.515	12.020	14%	17.514	18.994	8%
Total VIS	11.521	12.337	7%	22182	25496	15%
VIS-200	6.346	4.321	-32%	1.834	1.933	5%
200-300	4.862	5.476	13%	732	1.021	39%
300-400	3.298	2.948	-11%	218	291	33%
400-600	2.037	2.357	16%	345	198	-43%
> 600	1.181	1.705	44%	530	469	-12%
NO VIS	17.725	16.807	-5%	3.659	3.912	7%
Total	29.245	29.144	0%	25.841	29.408	14%

Los cambios normativos tuvieron una vez más un efecto distorsionador en el ritmo de las licencias de construcción en la capital (el más reciente había sido la implementación de la Norma Sismo Resistente en 2010), tanto para el segmento residencial como para el no residencial (Gráfica 15). Lo anterior sustentando en la expectativa que generó la aprobación de la modificación excepcional del POT con las nuevas exigencias en cargas, la disminución de la capacidad de edificabilidad en las zonas que están por fuera de lo que se conoce como el centro ampliado, entre otros motivos, es por esto que a pesar de que las expectativas, y las ventas no están presentando su mejor momento, las licencias de construcción residenciales no siguen ese comportamiento crecen positivamente 22,2% frente a lo que se observó entre noviembre de 2011 y octubre de 2012

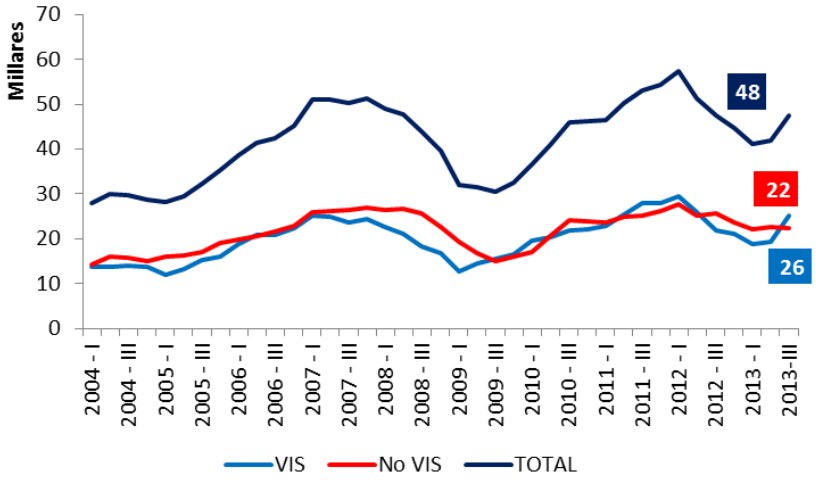
Durante los primeros seis meses de este año, el número de unidades iniciadas de vivienda registra un crecimiento de 28,6% (Gráfica16). Este incremento en las iniciaciones se refiere a la materialización de proyectos que alcanzaron punto de equilibrio y que comenzaron su comercialización en 2012. Por lo tanto no han logrado generar efecto *spillover* en términos de empleo y la dinámica de actividades conexas. Solo entre marzo y noviembre de 2013, el sector de la construcción en Bogotá ha destruido en promedio de 37 mil puestos de trabajo directos, sin contar las consecuencias negativas que ha tenido sobre los sectores vinculados como los despachos de cemento (en lo corrido del año a noviembre de 2013, la caída en los despachos alcanzó el 7,6%).

Gráfica 15. Licencias de Construcción Bogotá
(Ac. Anual, Millones M2)
Fuente: DANE



El comportamiento del sector en el resto del país es mixto. Mientras que las ciudades relacionadas con actividades minero energéticas como Barrancabermeja, Villavicencio y Valledupar tienen un repunte interesante, las grandes ciudades como Medellín muestra un proceso de desaceleración, aunque menos pronunciado que el de Bogotá. Cali, por su parte ha cambiado la tendencia presentada en los últimos años.

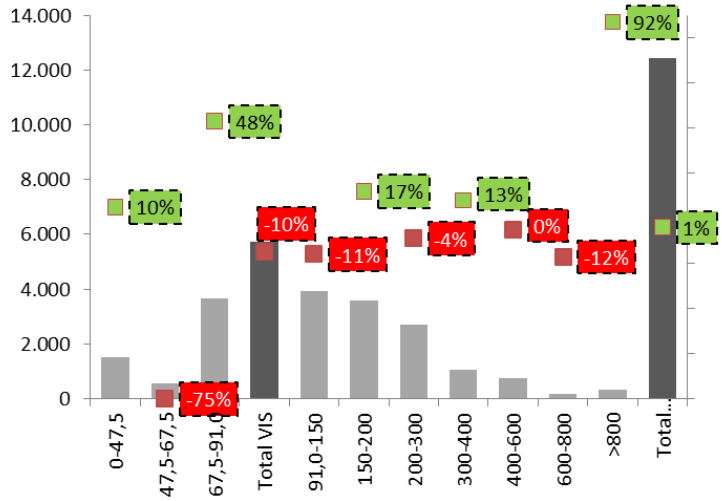
Gráfica 16. Iniciaciones de Vivienda Bogotá
(Miles Unidades)
Fuente: DANE



La Capital antioqueña presentó una corrección negativa del volumen de ventas en el año 2013. El segmento VIS fue el que presentó un menor ritmo de ventas. En los rangos VIP las ventas fueron 1.523 unidades, un 10% menos que las reportadas en 2012. El rango entre $47,5 y $67,5 millones el ajuste fue mayor, se vendieron 548 unidades un 75% menos que un año atrás. El crecimiento de 48% en el rango alto de VIS no alcanzó para compensar y sobrepasar el comportamiento de 2012. En total el segmento VIS en Medellín redujo el volumen de ventas un 10%.

En particular, las ventas en la capital de Antioquia han comenzado a corregir el exceso de oferta en el segmento NO VIS que se venía gestando desde el año 2010. Durante este periodo, el número de unidades vendidas superaron la demanda estructural de vivienda (11 mil unidades NO VIS vendidas anuales v.s 9 mil hogares NO VIS formados por año), lo que se tradujo en una acumulación de edificaciones en manos de inversionistas. Ante el incremento de los tiempos de venta y de arriendo de estos inmuebles, la demanda de este nicho ha venido desacelerándose, en especial en estrato 5 y 6. De igual forma, el colapso del edificio *Space* en octubre distorsionó la confianza y el impulso de la demanda (Gráfica 17).

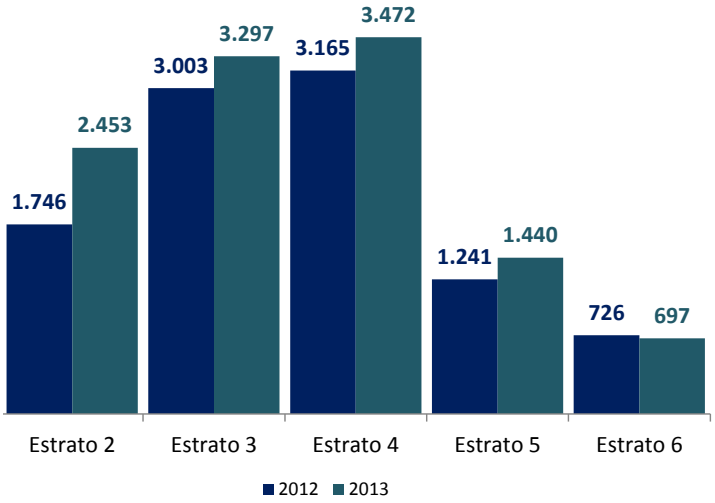
Gráfica 17. Ventas de Vivienda Medellín (Unidades)
Fuente: Galería Inmobiliaria



Por su parte, en Cali se ha visto la recuperación de la actividad edificadora. Las ventas de la ciudad vienen registrando un crecimiento del 15% en el año. En este caso, los elementos fundamentales detrás de este fenómeno parecen obedecer al fortalecimiento institucional, la confianza de los consumidores se mantiene estable y aunque la formación de nueva oferta se ha desacelerado, los segmentos bajo y medio tienen un comportamiento muy activo (Gráfica 18) La facilidad de la

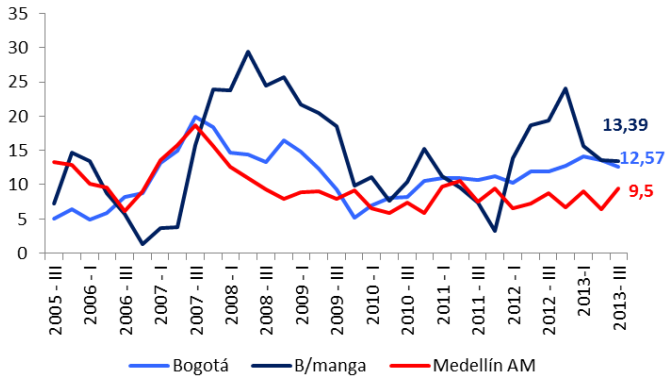
ventanilla única, la continuidad de la alcaldía tras la crisis de gobernabilidad ocurrida en años anteriores ha facilitado la labor de la comercialización inmobiliaria

Gráfica 18. Ventas de vivienda por estrato Cali (unidades)
Fuente: Galería Inmobiliaria



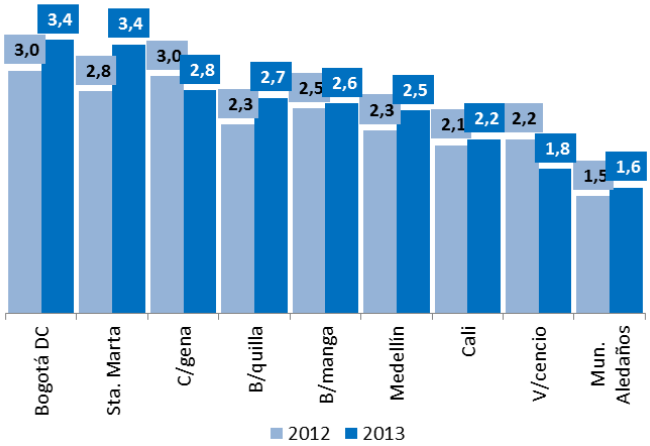
El panorama actual de la economía sigue favoreciendo la aceleración de los precios. Bogotá, Medellín y Bucaramanga continúan registrando un crecimiento de doble dígito (Gráfica 19), lo que refleja que las limitaciones de oferta han sucumbido a las presiones alcistas de la demanda. Esto implica entonces, que la probabilidad de que una burbuja hipotecaria en Colombia estalle es cada vez menor, puesto que las disposiciones orientadas a congelar la expansión de la ciudad representan una fuerte restricción para la construcción de vivienda.

Gráfica 19. Variación Anual Precios Vivienda
Fuente: DANE



No obstante, el bajo riesgo de observar una reversión en los precios no implica que éstos sean moderados. Por ejemplo, el precio promedio del metro cuadrado en oferta en la ciudad de Santa Marta creció un 21% entre 2012 y 2013 (Gráfica 20), esto se explica por la reducción de la participación de las viviendas de interés social en oferta que pasaron de representar el 15% al 10,6%.

Gráfica 20. Precio Promedio Metro Cuadrado
Fuente: Galería Inmobiliaria y Cálculos TC

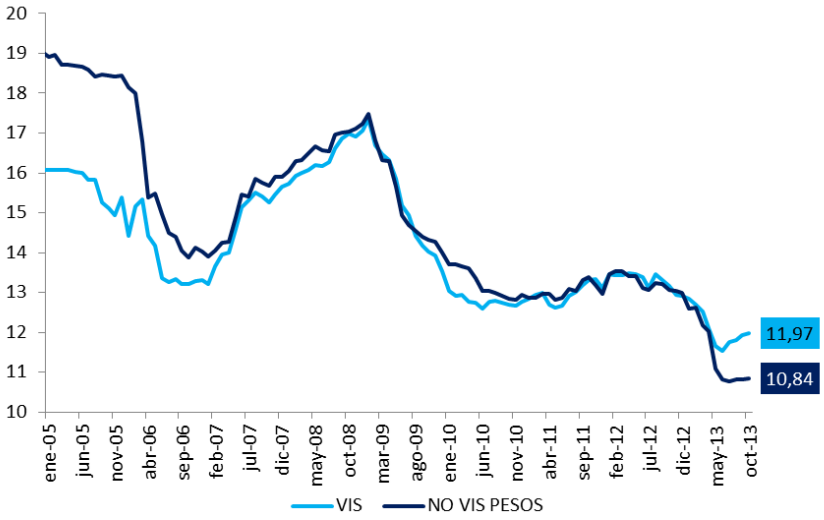


1.7 Evolución Reciente Sector Hipotecario

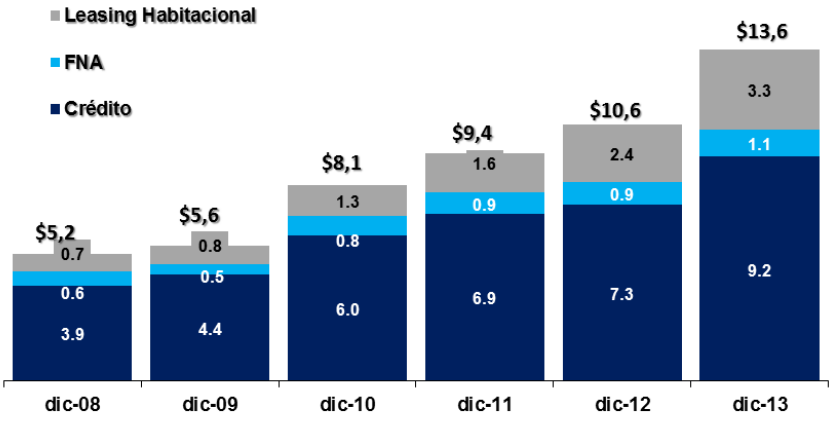
El sector hipotecario continúa mostrando señas de sólido crecimiento. La política monetaria, los estímulos consensuados entre Gobierno y el sector bancario han permitido que durante el 2013 los desembolsos de créditos hipotecarios registren crecimiento promedio de 37%. Los factores que están estimulando el crecimiento son: la implementación de la tercera versión del programa de subsidio de vivienda, y la petición de la Presidencia de la República y del Ministerio de Hacienda a través del PIPE para que se hiciera un ajuste a la tasa de crédito hipotecario.

En la última semana de octubre las tasas de interés de los créditos de vivienda No VIS se ubicaron en un nivel cercano al 10,8%, manteniéndose invariable con respecto al cierre del mes anterior. En contraste, las tasas para los créditos de vivienda VIS presentaron un aumento de 27 pb comparado con el corte de septiembre de 2013, al ubicar su tasa en 11,9%. (Gráfica 21). Por su parte, en octubre de 2013 los montos totales desembolsados para cartera de vivienda se ubicaron en $1,52 billones, superior a lo observado en el mes inmediatamente anterior ($1,12 billones). Esto le ha permitido al sector realizar desembolsos por $12,9 billones, lo cual representa un crecimiento del 24% frente a los $10,4 billones de los doce meses anteriores (Gráfica 22).

Gráfica 21. Tasa de Interés Hipotecaria Pesos(%)
Fuente: Superfinanciera



Gráfica 22. Desembolsos Crédito Hipotecario ($ Billones, Ac. 12 Meses)
Fuente: Superfinanciera



Este comportamiento favorable ha sido producto de tres elementos: Primero, el rezago de aproximadamente un año entre las variables líderes del sector de

vivienda y la actividad hipotecaria; segundo, la dinámica positiva de algunos componentes fundamentales del crédito como los precios de la vivienda y los *Loan-to-Value Ratios*; y tercero, el dinamismo de la vivienda usada que aumentó su participación en el monto total de desembolsos.

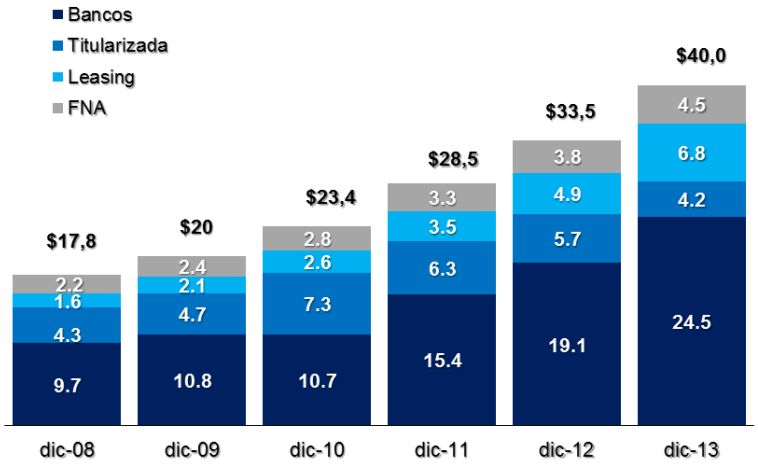
Uno de los cambios destacables en la dinámica de la originación de créditos durante el año 2013 ha sido el mayor desembolso de créditos en UVR. Mientras que en octubre de 2012, se desembolsaron cerca de $114 mil millones, en 2013 esta cifra se ha incrementado en un 45% coincidente con desembolsos cercanos a los $ 166 mil millones. A pesar de este comportamiento el volumen de créditos en UVR sigue siendo relativamente bajo. Este fenómeno está relacionado con el crecimiento de la demanda de crédito VIS, que requiere de créditos con menores cuotas mensuales en los primeros meses de vida para alcanzar a realizar el cierre financiero.

En el tercer trimestre de 2013 el número de viviendas financiadas alcanzó su máximo histórico. En total, se originaron 44 mil hipotecas en este trimestre, de las cuales el 59% correspondió a adquisiciones de vivienda nueva y por segmentos de precios, el 50% a viviendas de interés social (40% No VIS). Si bien este número ha mejorado en los últimos años, aún muestra las deficiencias de acceso que tienen los hogares más vulnerables del país. Sin embargo, en los dos últimos trimestres se ha registrado un descenso en las cifras de este indicador, reflejando en parte, la fatiga de la demanda.

La cartera de vivienda en lo corrido del año presentó un comportamiento al alza en su tasa de crecimiento. En diciembre esta variación se ubicó 19% anual, tras alcanzar un saldo de $40 billones, superior en $6 billones frente a igual mes de año anterior (Gráfica 23).

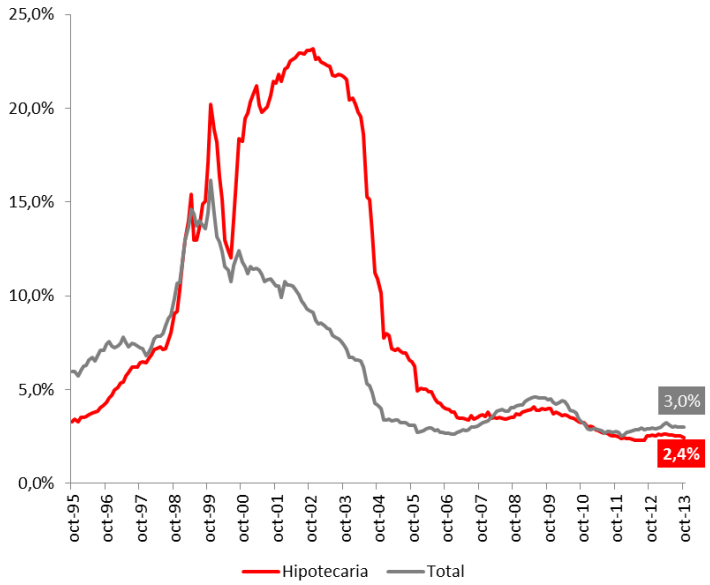
El saldo vencido total de la cartera de vivienda se ubicó al cierre de octubre en $496,97 miles de millones, mientras que las provisiones ascendieron a $461,19 miles de millones. Dado lo anterior, el indicador de cubrimiento se situó en 92,80%, siendo inferior al 100% debido a las garantías de alta calidad que respaldan esta cartera.

Gráfica 23. Saldo de Cartera Hipotecaria ($ Billones)
Fuente: DANE



No obstante, el crecimiento de la deuda hipotecaria en Colombia no se ha reflejado en un incremento en la carga financiera de los hogares. Estas obligaciones sólo comprometen el 2% de los ingresos de las familias (crédito de consumo el 14%) y representan únicamente el 7% del total de su riqueza, lo cual ha sido favorable para el comportamiento del indicador de mora de la cartera (Gráfica 24).

Gráfica 24. Calidad de la Cartera
Fuente: Superfinanciera



2. MERCADO DE CAPITALES

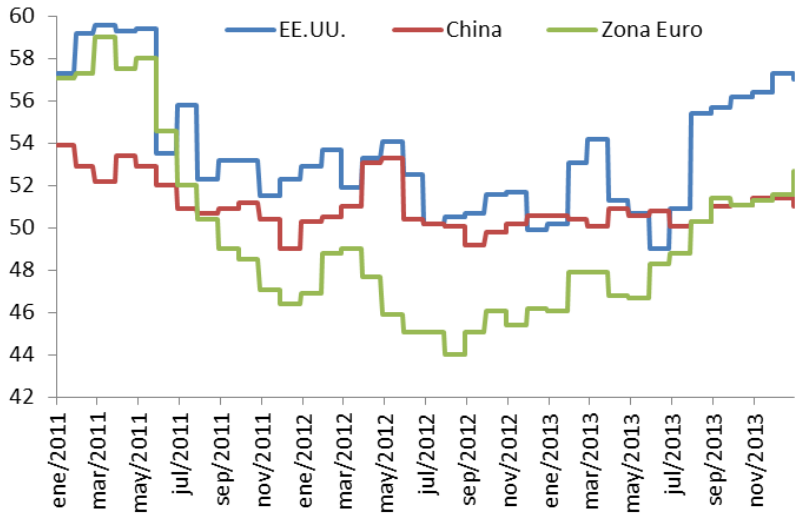
2.1 MERCADOS INTERNACIONALES

El 2013 fue un año significativamente mejor para los mercados de capitales internacionales, si bien estuvo caracterizado por una fuerte volatilidad en todos los activos desde el mes de mayo y a lo largo de la segunda mitad. Algunas de las incertidumbres que caracterizaron al 2012 como la ruptura de la Eurozona, la crisis fiscal y financiera de varios de sus países miembros, así como la lenta recuperación económica de Estados Unidos, tuvieron una evolución positiva durante el 2013 contribuyendo a la valorización de los activos financieros de los mercados desarrollados y a generar una expectativa favorable para el año que empieza.

El suceso más relevante del año fue el anuncio del retiro gradual del estímulo monetario de la Reserva Federal, así como la especulación en torno al momento y la magnitud en la cual ocurriría. En este sentido, el mes de mayo se convirtió en el punto de inflexión ante los anuncios de las autoridades monetarias estadounidenses, impactando los activos de renta fija y renta variable a nivel mundial. La reacción de los mercados ante este anuncio quedó reflejada en la subida constante de la tasa de los bonos de deuda soberana y de los índices bursátiles de los países desarrollados, así como en la desvalorización de los activos financieros de países emergentes, principalmente a través de la devaluación de sus monedas, la caída de los índices bursátiles, el incremento de los CDS y la desvalorización de la deuda soberana, como consecuencia del menor apetito por estos activos y de la salida neta de flujos de los fondos dedicados a emergentes.

La economía real dio señales positivas de recuperación en los países desarrollados, quienes pasaron a contribuir más del 50% del crecimiento a nivel global. En Estados Unidos fue relevante la recuperación del mercado laboral (cerrando el año con una tasa de desempleo de 6.7%) y de indicadores de manufactura y servicios que denotaron expansión. El mismo comportamiento se dio en estos últimos indicadores en la Eurozona y en China, aunque en menor magnitud (Gráfica 25). En términos de crecimiento económico preocupó en mayor medida la desaceleración de algunos países latinoamericanos, si bien se vio a los bancos centrales reaccionando a tiempo mediante la disminución de sus tasas de intervención.

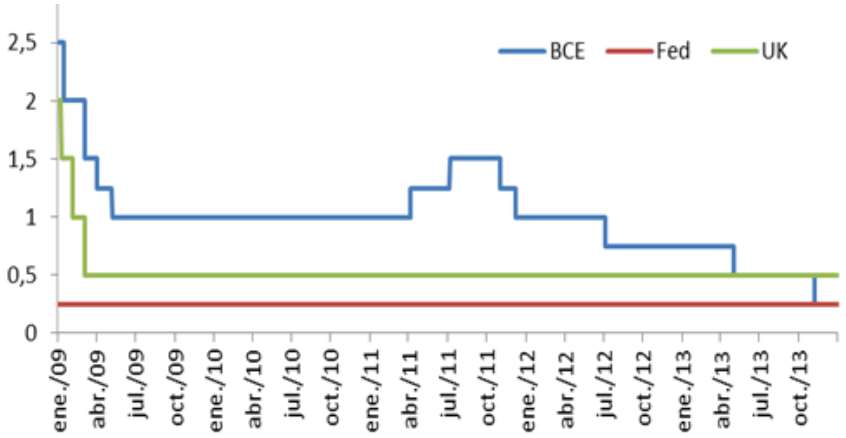
Gráfica 25. Índices Manufactureros
Fuente: Bloomberg



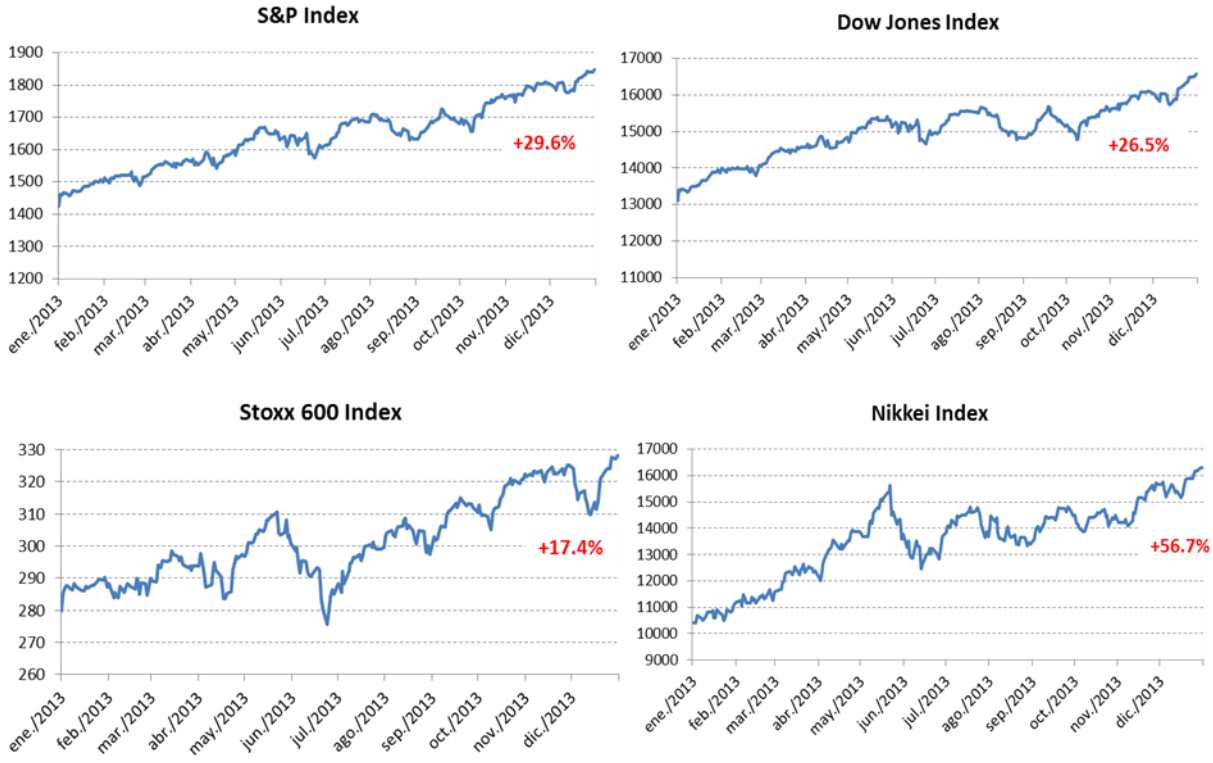
El mercado de capitales no fue ajeno a sucesos políticos. En Estados Unidos influyeron los desacuerdos entre demócratas y republicanos, el cese de actividades del Gobierno y la discusión en torno al presupuesto y al aumento del techo de la deuda. Por otro lado, en China se creó especial expectativa en torno a las reformas anunciadas en noviembre por el Gobierno. Finalmente, la inestabilidad del Medio Oriente, principalmente en Siria, Irán, Israel y Egipto, continuó afectando en mayor medida a los *commodities*.

La política monetaria continuó siendo ampliamente expansiva en la mayoría de países (Gráfica 26). A la disminución de tasas del Banco Central Europeo en mayo y noviembre, se sumó la continuación de la compra de activos de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el inicio de una fuerte política de estímulo a través de compras en el mercado secundario del Banco de Japón desde mayo. El efecto de esto fue una fuerte valorización de los índices bursátiles (Gráfica 27), los cuales llegaron a máximos históricos a finales de año y permitió retornos no vistos hace varios años. Por otro lado, el anuncio de la Reserva Federal de dar inicio a la disminución de su compra de activos, la cual se materializó en diciembre, produjo bastante volatilidad de todos los activos y una subida gradual de las tasas de los títulos de deuda soberana (Gráfica 28). Finalmente, la menor incertidumbre en torno a la crisis fiscal y financiera de la Eurozona, ayudó a disminuir la prima de riesgo y el diferencial entre las tasas de bonos soberanos de países del centro y la periferia.

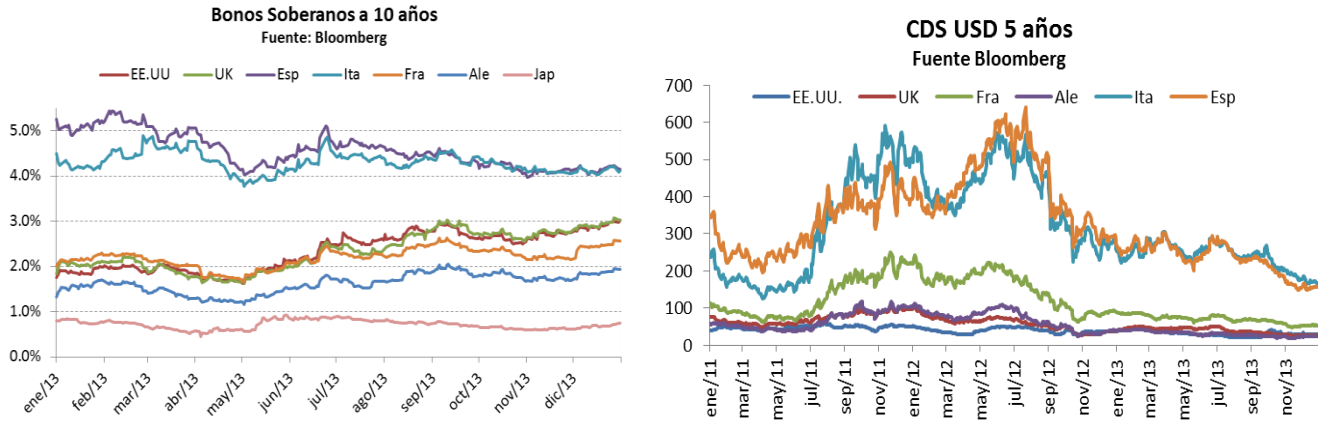
Gráfica 26. Política Monetaria
Fuente: Bloomberg



Gráfica 27: Índices Accionarios
Fuente: Bloomberg

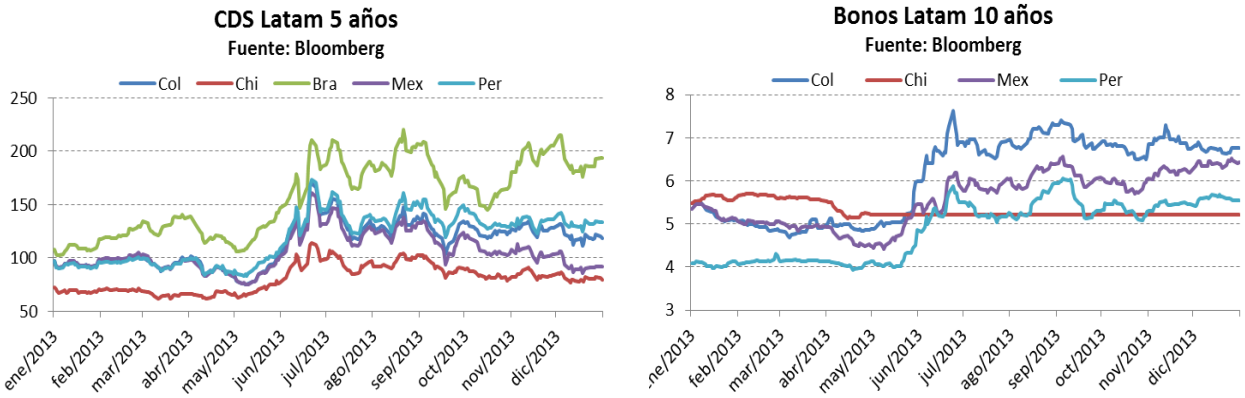


Gráfica 28: Deuda Soberana Países Desarrollados
Fuente: Bloomberg



En América Latina se sintió el menor apetito por activos de países emergentes. Fue así como a partir del anuncio de la reserva Federal en mayo, se vio un incremento de la prima de riesgo (Gráfica 29), una devaluación de las monedas y un incremento de las tasas de los bonos soberanos.

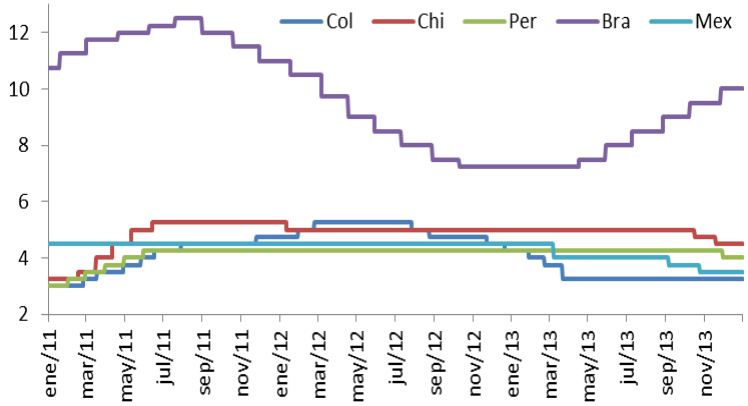
Gráfica 29: Deuda Soberana América Latina
Fuente: Bloomberg



Los bancos centrales de Colombia, Perú, Chile y México trataron de contrarrestar la desaceleración de la economía, mediante disminuciones de sus tasas de intervención, ante una coyuntura bastante favorable de la inflación que les dio espacio para actuar. La excepción fue Brasil, país en el cual las presiones inflacionarias obligaron al banco central a llevar a cabo una política monetaria

contractiva subiendo su tasa de intervención en seis ocasiones, a pesar de la debilidad de la recuperación económica (Gráfica 30).

Gráfica 30: Política Monetaria América Latina
Fuente: Bloomberg

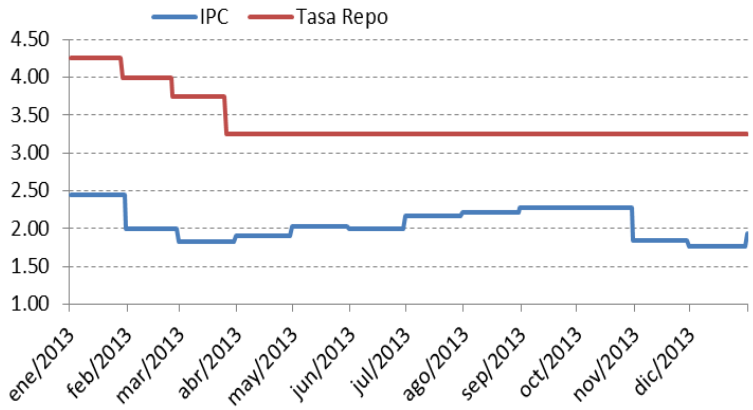


2.2 MERCADOS NACIONALES

2.2.1 RENTA FIJA

La inflación sorprendió al cerrar el año por debajo del rango meta (2% - 4%), ubicándose en 1.94% (Gráfica 31), explicada principalmente por la baja inflación de alimentos (0.86%) y de regulados (1.05%), siendo 50pbs inferior a la registrada un año atrás (2.44%) y generando discusiones en torno a la conveniencia de un indicador tan bajo. El buen comportamiento de la inflación permitió al Banco de la República disminuir su tasa de intervención en los meses de enero, febrero y marzo, contribuyendo a impulsar el crecimiento económico.

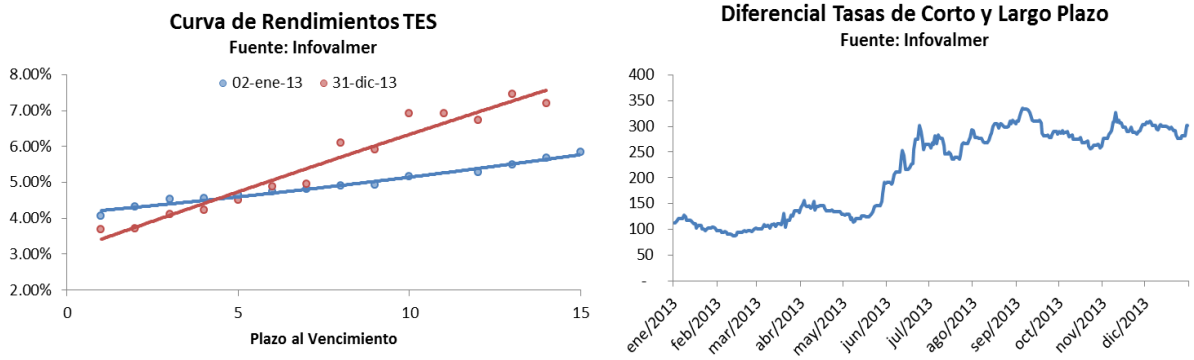
Gráfica 31: Inflación y Tasa Repo
Fuente: BanRep



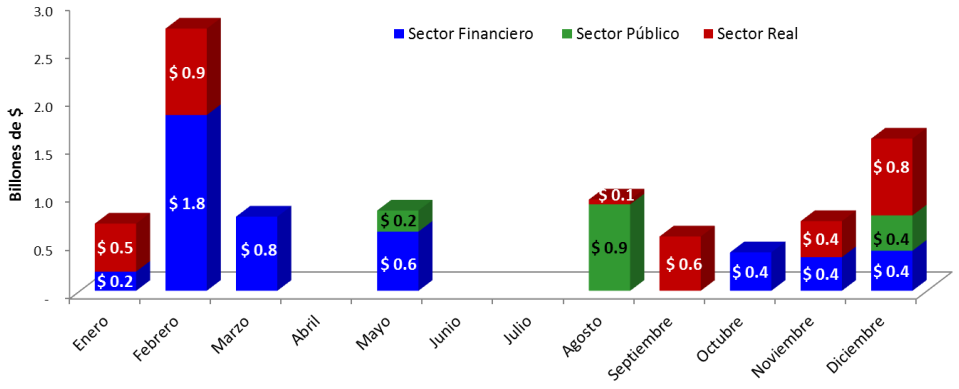
Los mercados locales no fueron ajenos a la volatilidad internacional. A los niveles record alcanzados en los primeros meses del año (mínimo TES Jul 2024 4,85% finales de abril), siguió una fuerte volatilidad a partir de mayo, que generó una subida de cerca de 230pbs en los títulos, llegando a niveles máximos en el mes de agosto, para estabilizarse en el último trimestre, aunque 200pbs por encima de los niveles reportados al inicio del año (Gráfica 32). La baja inflación y la abundante liquidez del mercado local, sumada a la volatilidad de los mercados en general, contribuyeron a que la curva de rendimientos tuviera un fuerte movimiento de empinamiento, llevando a que el diferencial entre las tasas de corto y largo plazo en su momento más alto fuera de 336bps y cerrando el año en 300pbs.

En cuanto a las emisiones, el monto total colocado en TES fue de $30,4 billones de pesos, $20 billones correspondientes a subastas y $10,4 billones con entidades públicas a través de operaciones convenidas y forzosas. En cuanto a las emisiones de deuda privada, el total emitido fue de $9,26 billones de pesos en el año (Gráfico 33).

Gráfica 32: Curva de Rendimientos TES
Fuente: Infovalmer



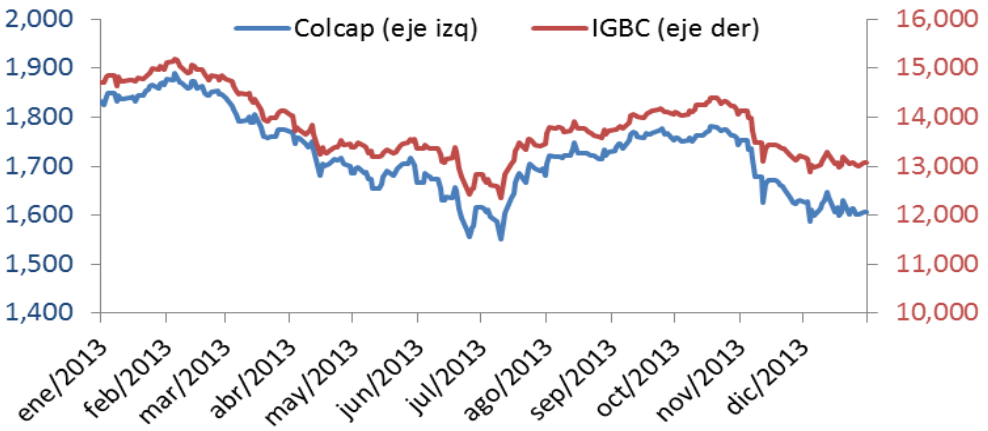
Gráfica 33: Monto Colocada por Mes y Emisor
Fuente: BVC



2.2.2 RENTA VARIABLE

Los índices accionarios locales sufrieron fuertes desvalorizaciones en 2013, en línea con el comportamiento de la mayoría de emergentes y sin reflejar los resultados de las empresas listadas. La desvalorización del Colcap, índice más relevante, alcanzó el 12.35% en el año, mientras el IGBC cayó un 11.18% (Gráfica 34).

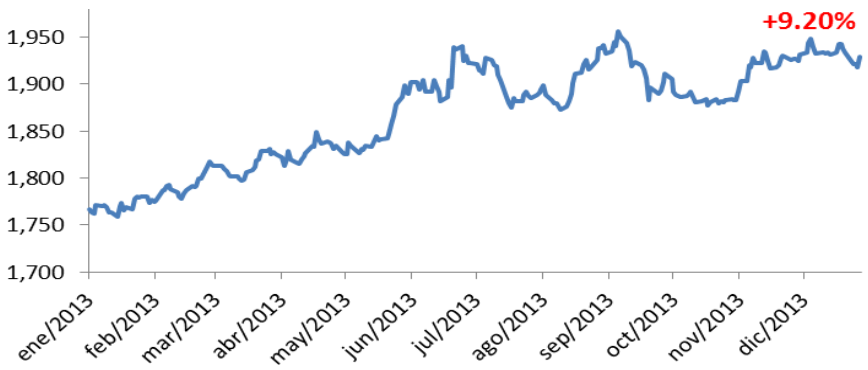
Gráfica 34: Índices Accionarios Colombia
Fuente: Bloomberg



2.2.3 TASA DE CAMBIO

Al igual que el resto de monedas latinoamericanas, el peso colombiano tuvo un comportamiento devaluacionista a lo largo de 2013, impulsado por la intervención del Banco de la República a través de la compra de dólares en el mercado y por la especulación en torno al anuncio de retiro del estímulo monetario de la Reserva Federal, lo cual llevó a la tasa de cambio a cerrar el año en niveles de $1.929,51, reportando una devaluación de 9.20% (Gráfica 35).

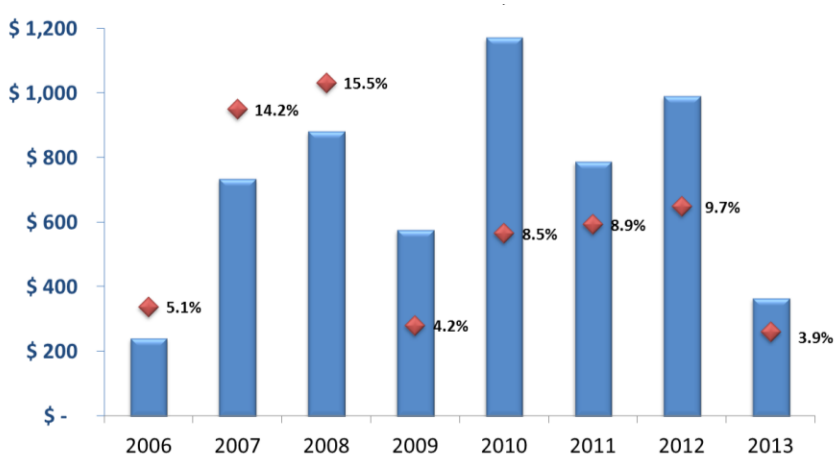
Gráfica 35: Tasa de Cambio Peso-Dólar
Fuente: Bloomberg



2.2.4 TÍTULOS HIPOTECARIOS (TIPS)

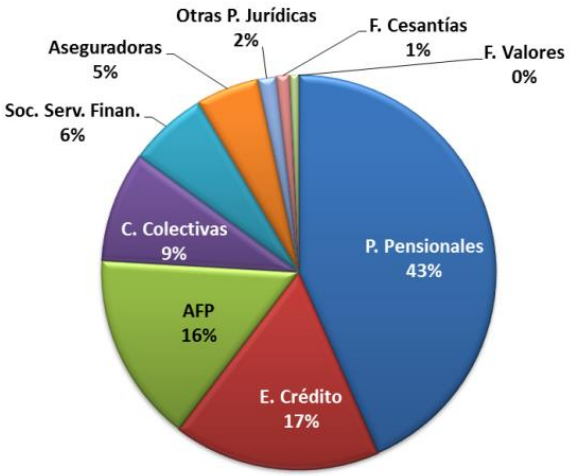
Las emisiones de Renta Fija ($9,26 billones) fueron un 9% inferiores a las de 2012 ($10,17 billones). La emisión TIPS Pesos N-7 por $428.025 millones, implicó una subasta de $362.803 millones, equivalente al 3.9% de las emisiones de renta fija del año (Gráfica 36).

Gráfica 36: Monto Colocado por TC y Participación
Fuente: BVC, cálculos TC



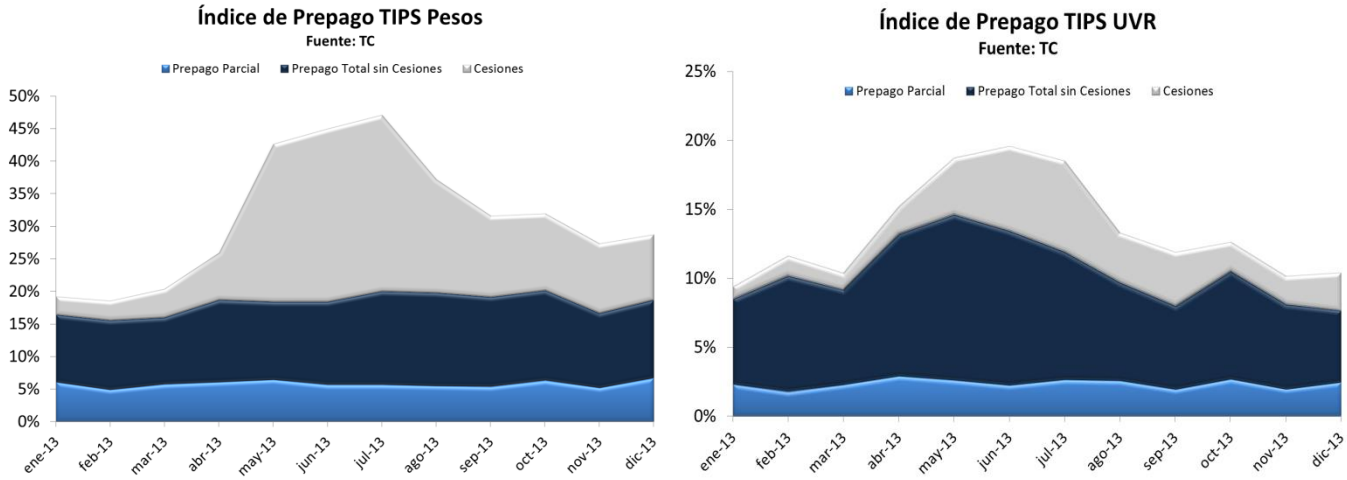
Con la emisión TIPS Pesos N-7 se completaron 39 emisiones, por un total de cartera de $16,6 billones y un saldo de títulos a 31 de diciembre de 2013 de $4,1 billones. En las demandas y adjudicaciones de la emisión continuaron siendo los pasivos pensionales públicos, establecimientos de crédito y fondos de pensiones quienes tuvieron mayor participación (Gráfica 37).

Gráfica 37: Adjudicaciones TIPS Pesos N7
Fuente: TC



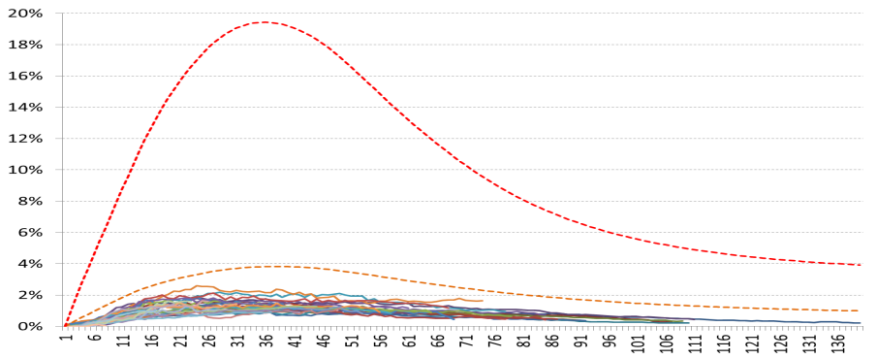
En relación a las variables de mayor relevancia en el comportamiento de las emisiones de títulos hipotecarios, el índice de prepagos tuvo un repunte importante desde el mes de abril, producto de la disminución de tasas de crédito hipotecario por parte de los bancos como parte del Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE), promovido por el Gobierno con el fin de otorgar un impulso adicional a la economía. El indicador de prepago de las emisiones en pesos estuvo en promedio en 31.1% a lo largo del año y fue particularmente alto en los meses de mayo a julio. Las emisiones en UVR no tuvieron un prepago tan alto y el indicador promedio durante el año fue de 13.5% (Gráfica 38).

Gráfica 38: Indices de Prepago
Fuente: TC



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 de TIPS (tanto en UVR como en Pesos) para sus títulos Senior (clase A) mantienen la más alta calificación crediticia (Gráfica 39).

Gráfica 39: Indicador de Mora Mayor a 120 Días
Fuente: TC



Nota: en el gráfico 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 UVR A E-9 y el estrés máximo de los TIPS A de esa misma emisión.

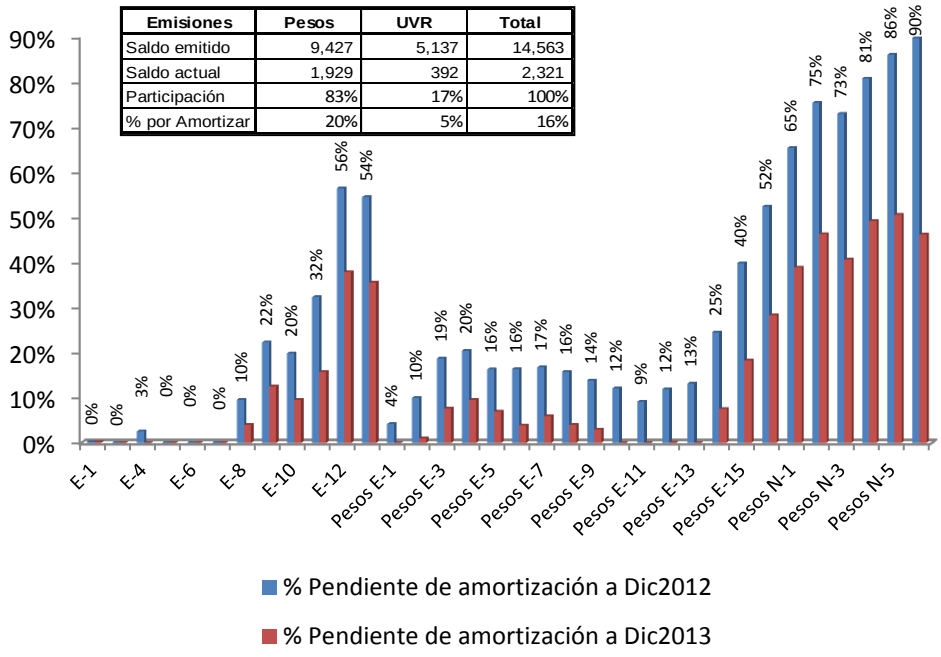
3. COMPORTAMIENTO DEL ACTIVO

3.1 COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES TIPS

Al cierre del año 2013 la compañía alcanzó la suma de 14.5 billones de pesos en emisiones de Títulos Hipotecarios Clase A, de este total el 65% se ha realizado en pesos y el 35% en moneda UVR. Estos TIPS clase A cierran a diciembre 31 con un saldo de 2.32 billones de pesos, con un porcentaje total de amortizaciones del 84% sobre el capital emitido (Gráfica 40).

De acuerdo con el escenario esperado se presentó y formalizó la causal de liquidación anticipada definida en los Reglamentos y Prospectos para las emisiones en UVR TIPS E-4 y TIPS E-7. Para el efecto, en los meses de febrero y mayo respectivamente se cumplieron las condiciones definidas para cada emisión y se adelantó el proceso de liquidación de las mismas, dando así inicio al trámite de cancelación de las emisiones en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Gráfica 40: Saldo y Porcentaje pendiente de Pago TIPS Clase A
(Cifras en MMM de pesos)
Fuente: TC



3.1.1 CARTERA TITULARIZADA

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS al cierre de diciembre de 2013 fue de $4,13 billones de pesos, cifra que disminuye en $1,5 billones de pesos al compararla con el año inmediatamente anterior. Esto se explica por la amortización normal de la cartera y para este año en particular por los altos niveles de prepago ocasionados por el comportamiento a la baja de las tasas de interés en los préstamos hipotecarios.

Este saldo de cartera está representada en 116.352 créditos para vivienda individual, con una participación importante del 87.2% de esa cartera en créditos No VIS (Cuadro 2).

Cuadro 2. Composición de Cartera por Tipo
Fuente: TC
Saldos de Capital a Diciembre 31 de 2013 ($MM)

Emisión	Créditos Vis	Participación	Créditos NoVis	Participación	Total
E-1	1,282	36.9%	2,191	63.1%	3,473
E-5	11,543	70.4%	4,842	29.6%	16,385
E-8	33,997	28.8%	83,886	71.2%	117,883
E-9	43,129	46.9%	48,851	53.1%	91,980
E-10	17,938	32.2%	37,778	67.8%	55,716
E-11	32,537	48.8%	34,079	51.2%	66,616
E-12	144,830	72.3%	55,466	27.7%	200,296
E-13	91,497	48.3%	98,073	51.7%	189,570
PESOS E-1	-	0.0%	21,125	100.0%	21,125
PESOS E-2	-	0.0%	40,718	100.0%	40,718
PESOS E-3	2	0.0%	51,861	100.0%	51,863
PESOS E-4	-	0.0%	67,892	100.0%	67,892
PESOS E-5	5	0.0%	52,666	100.0%	52,672
PESOS E-6	-	0.0%	30,842	100.0%	30,842
PESOS E-7	-	0.0%	61,331	100.0%	61,331
PESOS E-8	25	0.0%	60,055	100.0%	60,080
PESOS E-9	-	0.0%	57,722	100.0%	57,722
PESOS E-10	37	0.0%	71,232	99.9%	71,270
PESOS E-11	26	0.0%	57,760	100.0%	57,786
PESOS E-12	551	0.0%	54,046	99.0%	54,597
PESOS E-13	345	0.0%	34,451	99.0%	34,796
PESOS E-14	-	0.0%	115,821	100.0%	115,821
PESOS E-15	-	0.0%	207,272	100.0%	207,272
PESOS E-16	153,368	0.0%	844,517	84.6%	997,884
PESOS N-2	-	0.0%	166,951	100.0%	166,951
PESOS N-1	-	0.0%	115,557	100.0%	115,557
PESOS N-3	-	0.0%	185,221	100.0%	185,221
PESOS N-4	43	0.0%	215,346	100.0%	215,389
PESOS N-5	47	0.0%	222,752	100.0%	222,799
PESOS N-6	-	0.0%	197,714	100.0%	197,714
PESOS N-7	-	0.0%	308,660	100.0%	308,660
Total	531,202	12.8%	3,606,680	87.2%	4,137,882

El nivel de recaudo de la cartera titularizada ha presentado un buen comportamiento durante el 2013 permitiendo atender los pagos programados de capital y de intereses en cada emisión de conformidad con los escenarios esperados y lo establecido en cada prospecto de emisión.

Dentro de la cartera de vivienda titularizada se encuentran créditos hipotecarios con cobertura FRECH, esta cobertura es un beneficio ofrecido por el gobierno nacional para cubrir un porcentaje de la tasa de interés remuneratoria pactada para los créditos, de conformidad a las condiciones definidas en la ley. Para el año 2013 existen 11 emisiones que contienen cartera hipotecaria con subsidio FRECH, con una participación del 15% sobre el saldo total de la cartera titularizada, a la fecha estos créditos muestran un buen desempeño dentro de estas emisiones.

En la identificación del perfil de riesgo para los portafolios de cartera titularizada la relación saldo de capital del crédito / valor de la garantía o LTV (por su sigla en

Inglés–*Loan to Value*) permite precisar el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble o una situación de mora. Este margen se mantiene en niveles muy favorables, como se observa en el cuadro de rango LTV. Al cierre del año el 89% de la cartera registra una relación LTV inferior al 50%, el 10.8% mantiene una relación LTV entre el 50% y el 70%, y tan solo un 0.2% concentra una relación entre el 70% y el 80% (Cuadro 3).

Cuadro 3. Saldo de Cartera por LTV
Fuente: TC

Saldos de Capital a Diciembre 31 de 2013 ($MM)

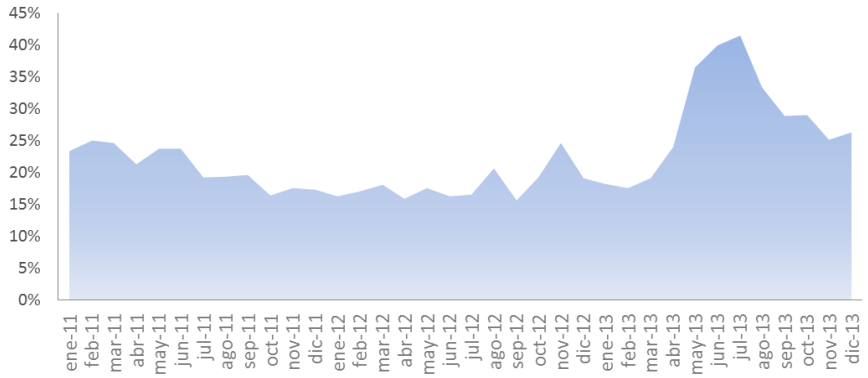
Rango LTV	Saldo	%
>70%	6,592	0.2%
50% - 70%	445,145	10.8%
0% - 50%	3,686,145	89.1%
TOTAL CARTERA	4,137,882	100.0%

3.1.2 PREPAGOS DE LA CARTERA

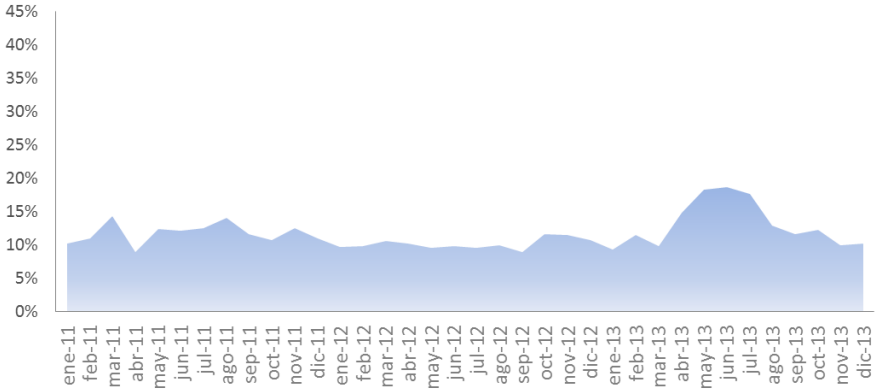
En la cartera hipotecaria el deudor tiene la posibilidad de realizar cancelaciones anticipadas totales o pagos parciales de los créditos sin ninguna penalidad, lo cual constituye un prepago. En la cartera titularizada el prepago se mide a través de un indicador, que para las emisiones denominadas en Pesos en el año 2013 alcanzó un nivel del 28,3%, superior al registrado en el año 2012 que fue del 18,1% (Gráfica 41). Este nivel de prepagos se originó por la fuerte competencia entre los Bancos por los clientes a través de la oferta de atractivas tasas de interés y a su vez la necesidad de las entidades especializadas en cartera hipotecaria de desarrollar estrategias de retención para la cartera propia y para la cartera titularizada administrada. Es así que las cesiones de cartera titularizada (recompra de cartera titularizada por parte de los bancos) se incrementaron al 13% durante el 2013, 9% más que lo registrado en el año inmediatamente anterior por este fenómeno.

En cuanto a la cartera denominada en UVR, aunque el promedio del 2013 fue superior respecto al 2012, el impacto de la competencia en el sector fue menor en este segmento. El índice de prepagos para el 2013 fue del 13% frente al 10,1% del 2012. (Gráfica 42).

Gráfica 41. Índice de prepago anualizado para emisiones en PESOS
Fuente: TC



Gráfica 42. Índice de prepago anualizado para emisiones en UVR
Fuente: TC

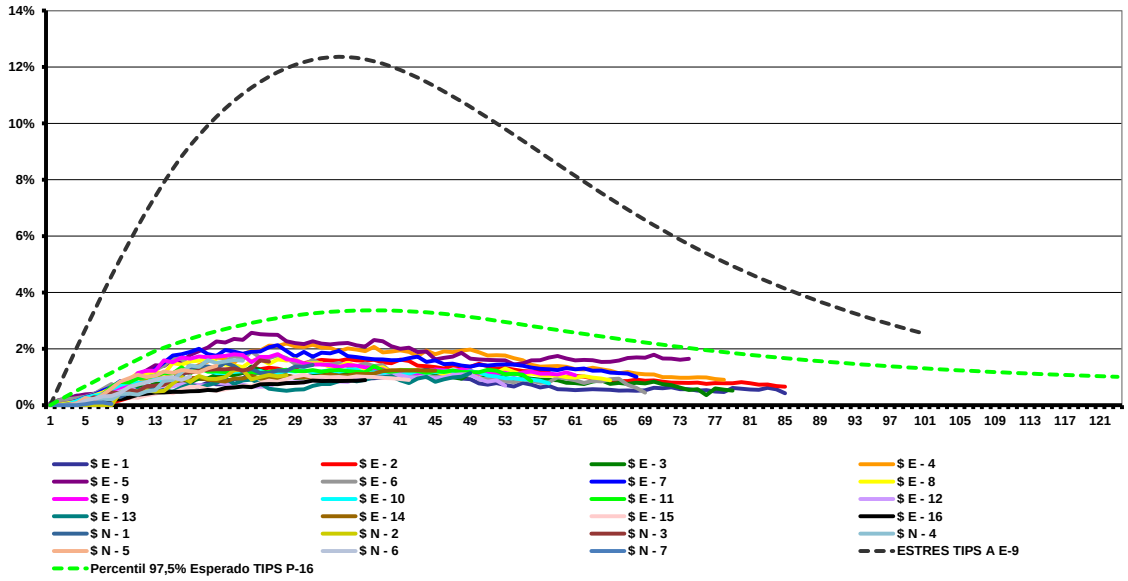


3.2 PAGOS DE LA CARTERA

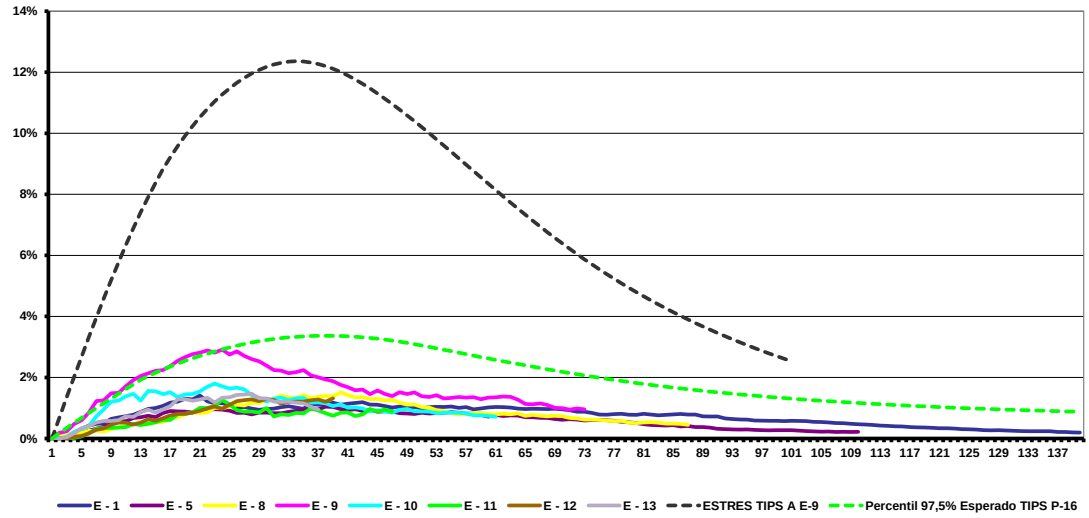
El buen hábito de pago de los deudores de la cartera titularizada durante lo corrido del año 2013, permitió que los niveles de mora mantuvieran su comportamiento dentro de los niveles esperados de mora, circunstancia reflejada en los buenos indicadores de cartera vencida que alcanzaron las diferentes emisiones. De manera particular el excelente comportamiento de la cartera, frente a los niveles de mora de los escenarios de máximo deterioro proyectados, 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, frente a los niveles proyectados en los escenarios esperados y estresados para cada mes de vigencia de las emisiones tanto en UVR como en Pesos, resaltándose el excelente comportamiento de los portafolios titularizados durante 2013 (Gráfica 43 y 44).

Gráfica 43. Escenario Máximo de Mora – Emisiones PESOS
Fuente: TC



Gráfica 44. Escenario Máximo de Mora – Emisiones UVR
Fuente: TC



3.3 BIENES RECIBIDOS EN PAGO

Los Bienes recibidos en pago se generan a raíz de la cancelación de un crédito de manera total o parcial por solicitud de un deudor (Dación) o por terminación de un proceso ejecutivo (Remate).

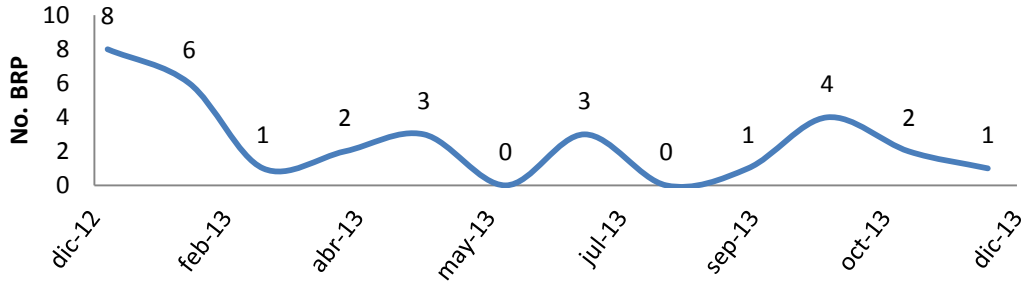
Al cierre del año la Titularizadora presenta un inventario de veintiocho inmuebles (28) con un valor comercial de $3.721 millones de pesos distribuidos por emisión (Cuadro 4).

Cuadro 4. BRP por Emisiones
Fuente: TC
($Millones)

EMISION	NUMERO DE BRP	VALOR COMERCIAL INMUEBLE
E-1	2	56
E-8	1	117
E-9	4	424
E-10	1	64
PESOS E-2	1	230
PESOS E-3	2	351
PESOS E-4	1	229
PESOS E-7	3	583
PESOS E-8	1	56
PESOS E-9	3	461
PESOS E-10	2	296
PESOS E-11	3	213
PESOS E-12	2	421
PESOS E-14	1	99
PESOS N-3	1	120
Total	**28**	**3,721**

La comercialización de estos inmuebles tuvo un buen comportamiento es así como durante el año se vendieron 31 inmuebles (Gráfica 45)

Gráfica 45. Comportamiento de Comercialización BRP 2.013
Fuente: TC



El inventario de inmuebles al cierre teniendo en cuenta el administrador de la cartera presenta la siguiente composición (Cuadro 5):

Cuadro 5. Inventario de Inmuebles
Fuente: TC

($Millones)

ADMINISTRADOR	NUMERO DE BRP	VALOR COMERCIAL INMUEBLE
BANCOLOMBIA	20	2,877
BCS	3	252
DAVIVIENDA	5	591
Total	**28**	**3,721**

3.4 ADMINISTRADORES DE CARTERA TITULARIZADA

La distribución de la cartera por Administradores para las emisiones TIPS y TECH a diciembre de 2013 fue la siguiente (Cuadro 6).

Cuadro 6. Distribución de Cartera por Administradores
Fuente: TC

Entidad	Emisiones TIPS		Emisiones TECH		Total Cartera		
	Cantidad	Saldo Capital ($MM)	Cantidad	Saldo Capital ($MM)	Cantidad	Saldo Capital ($MM)	%
BANCOLOMBIA	50,904	1,780,097.78	1,363.00	53,039.80	52,267	1,833,137.58	43.7%
BANCO DAVIVIENDA S.A	37,174	1,536,433.02			37,174	1,536,433.02	36.7%
BANCO BCSC	17,145	438,096.59			17,145	438,096.59	10.5%
BBVA COLOMBIA	3,474	159,717.67			3,474	159,717.67	3.8%
BANCO COLPATRIA S.A.	2,654	114,810.84			2,654	114,810.84	2.7%
BANCO AV VILLAS S.A.	2,873	67,371.81			2,873	67,371.81	1.6%
BANCO CORPBANCA COLOMBIA S.A	765	41,354.31			765	41,354.31	1.0%
TOTAL	114,989	4,137,882.02	1,363.00	53,039.80	116,352	4,190,921.82	100.0%

Durante el presente año la gestión realizada por los bancos administradores se mantuvo en excelentes niveles con base en los resultados de los indicadores definidos para los procesos de administración de cartera y los procesos de recertificación de administradores.

3.5 Procesos Internos de Administración Maestra

En el último año la compañía continuó con el propósito de mejorar sus aplicaciones e integrarlas, mejorando así la seguridad, administración, control y generación de reportes sobre el activo subyacente y el pasivo estructurado. Dentro de este contexto se avanzó en la preparación y mejora de la aplicación base de negocio (HITOS) para la administración de nuevos productos de titularización y su integración con otros aplicativos.

En términos de eficiencia operacional se logró consolidar la certificación de Calidad del proceso de Administración Maestra por tercera vez, actividad que está orientada a controlar la mitigación de riesgos de crédito y operativos del activo subyacente, a administrar el flujo de caja de las universalidades y a divulgar de forma oportuna y confiable la información a los inversionistas de la evolución de las emisiones, entre otras actividades. Obteniendo como logro importante la implementación de los indicadores internos de gestión, con metas claras y divulgadas, con los cuales se ha podido identificar acuerdos entre los diferentes procesos en pro de la eficiencia del modelo operativo del negocio. Adicionalmente se mantuvo la política de actualización y mejora de procedimientos, manuales y actividades de control.

Durante este periodo se continuó con la implementación de la mejora continua del Sistema de Gestión de Calidad, facilitando mantener el control de las mejoras identificadas en cada uno de los procedimientos que lo conforman con el permanente enfoque en el desarrollo de procesos buscando siempre la excelencia.

3.5.1 Apoyo al Sector Hipotecario

Durante 2013 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 en los siguientes temas:

(i) Procesos Jurídicos: Se realizó el taller Régimen de Insolvencia para persona natural no comerciante, que aplica para créditos titularizados, generando iniciativas, conclusiones y principios a considerar por los Bancos Administradores, además de la retroalimentación sobre el volumen de casos y su manejo en la práctica, un análisis sobre las implicaciones de la Ley de insolvencia para los créditos hipotecarios titularizados y se identificaron buenas prácticas con el concurso de los Administradores.

Realización II Taller de Cobranza Jurídica, donde se abordaron temas como la implementación del Código General del Proceso y el régimen de oralidad que empieza a regir gradualmente por distritos judiciales, según se implemente el modelo procesal de la oralidad por el Consejo Superior de la Judicatura. Asimismo exposición por cada uno de los Bancos de sus mejores prácticas sobre el Régimen de Insolvencia persona natural no comerciante y la operatividad del Arancel Judicial implementado por la Ley 1653 de 2013.

(ii) Proceso de Cobranza Administrativa: Desarrollo del taller anual de mejores prácticas en gestión de cobro, permitiendo compartir por Banco Administrador la experiencia y prácticas utilizadas en la obtención de resultados sobresalientes en la contención de la mora y recuperación de cartera titularizada. A su vez se abordaron temas relacionados con la actualidad económica, tendencia y variables que dan lugar al comportamiento de la cartera hipotecaria.

(iii) Procesos de Custodia: En relación con los procesos de custodia y garantías, se adelantó durante el año el análisis de mejores prácticas documentales para las garantías dentro de mesas de trabajo conformadas por las entidades administradoras de cartera titularizada. Entre otros, se trabajó en la evaluación del pagaré desmaterializado, el manejo digital de documentos y la digitalización de información para optimizar los procesos de originación e hipotecas y la administración de las garantías. En este mismo contexto se revisaron los procedimientos de cesión definidos en la ley y la aplicación de la Ley 1555 del año 2012 para el uso de la garantía en grado subsiguiente.

3.6 DIVULGACIÓN Y MERCADEO

El plan de comunicación de la Titularizadora hacia el mercado y el público en general, se orientó en dos ejes fundamentales, el primero es el posicionamiento de la titularización hipotecaria como instrumento fundamental para el desarrollo del sector vivienda en el país, a través del patrocinio y participación en eventos especializados. El segundo eje, dirigido al inversionista, busca el posicionamiento de los Títulos Hipotecarios TIPS, como una fuerte alternativa para diversificar portafolios con seguridad y rentabilidad y ha sido divulgado a través de medios de circulación nacional y congresos especializados.

4. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS

Los resultados obtenidos son el producto del trabajo de nuestros 65 empleados altamente calificados. Durante el 2013 en desarrollo de nuestra estrategia de fortalecimiento del recurso humano continuamos con los planes de capacitación técnica, fortalecimiento de habilidades y actualización formal en entidades universitarias de primer orden a todos los niveles de la organización. Durante el período transcurrido hasta el 31 de diciembre de 2013 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.

5. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN

En el año 2013 el Gobierno Nacional, en desarrollo de lo previsto en la Ley 1314 de 2009 que ordenó la convergencia hacia los estándares internacionales de mayor aceptación a nivel mundial en materia de contabilidad, divulgación de información financiera y aseguramiento de la información, continuó con la reglamentación de la materia mediante la expedición de los Decretos 1851, 3023 y 3024 de 2013. En esa misma dirección, la Superintendencia Financiera de Colombia emitió las instrucciones necesarias para la implementación de los mencionados estándares en Colombia y según el cronograma de aplicación de las normas, el primero de enero de 2014 es la fecha de transición que servirá como base para la presentación de estados financieros comparativos con corte al 31 de diciembre de 2015.

En ese periodo también fue expedida la Ley 1653 de 2013 por la cual se reguló el arancel judicial y se dictaron otras disposiciones. Esa norma derogó la Ley 1394 de 2010 y estableció que el arancel judicial es una contribución parafiscal destinada a sufragar gastos de inversión de la administración de justicia. El arancel corresponde al uno punto cinco por ciento (1.5%) de las pretensiones y deberá ser cancelado por el demandante antes de iniciar el proceso judicial, sin que pueda ser superior a los 200 SMLMV ($117.900.000 al año 2013). Al final del proceso, la regla general es que el arancel deberá ser asumido por la parte vencida. Esta modificación normativa generó la necesidad de realizar ajustes en las políticas de cobro de los créditos titularizados.

Mediante la Ley 1555 del 2012 se introdujo al ordenamiento la garantía subsiguiente, que consiste en un régimen especial de garantías en desarrollo de procesos de titularización hipotecaria que permite al originador mantener una

prelación sobre la garantía hipotecaria cedida en el grado posterior o subsiguiente al que tenía al momento de hacer la cesión del crédito y su garantía para titularización. Durante el año se ha venido trabajando con el Ministerio de Justicia en el decreto reglamentario de la ley hasta el punto de contar con una versión final. Sin embargo, debido al cambio de Ministro el trámite de firma sufrió un retraso, pero se espera que próximamente la norma sea expedida.

En otros aspectos regulatorios se debe destacar que en el segundo semestre del año 2013 la Superintendencia Financiera de Colombia inició un estudio que concluirá con la actualización de la Circular Básica Jurídica. La Titularizadora Colombiana, a través de Asobancaria ha participado activamente en ese proceso. También, es conveniente tener en cuenta la expedición de algunas normas que consideramos pueden tener impacto en el desarrollo negocio. En ese grupo de normas se encuentran, entre otras, la Ley 1673 que reglamentó la actividad del avaluador, el Decreto 1377 que reglamentó la Ley 1581 referente a la protección de datos en Colombia, el Decreto 2931 que efectuó algunas precisiones en las condiciones de los beneficiarios del "Programa de Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores", el Decreto 1957 por el cual se estableció la planta de personal de la Unidad Administrativa Especial, Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF. En materia tributaria se expidieron varias normas que reglamentan la Ley 1607 de 2012 (reforma tributaria) entre las que sobresale la simplificación en el cálculo y la unificación de la tarifa en la retención en la fuente para los rendimientos financieros provenientes de títulos de renta fija previstas en el Decreto 2418.

Finalmente, es importante señalar que durante el año se contrató a Deloitte LLP para la revisión de la aplicación de las NIIF a los procesos de titularización con el objetivo de aclarar si los participantes tienen obligación de consolidar y si existe una transferencia cierta de la cartera titularizada por parte de los bancos originadores. Para el desarrollo de la asesoría la entidad preparó un documento conceptual sobre el tratamiento de la titularización conforme a las NIIF 9 y 10, el cual fue objeto de evaluación y discusión con los funcionarios de Deloitte. Teniendo en cuenta la estructura general de los procesos de titularización que realiza la compañía se concluyó que en principio los bancos solo estarían en obligación de consolidar una universalidad en la medida en que tengan el poder de controlar las decisiones de la Asamblea de Tenedores de Títulos y que resulta procedente el registro de la transferencia cierta de la cartera titularizada dado que su control lo realiza la Titularizadora. El documento final será divulgado a los bancos y demás inversionistas interesados.

5.1 CONTINGENCIAS JURÍDICAS

No se ha presentado ninguna contingencia, proceso jurídico o demanda en contra de la Titularizadora al 31 de diciembre de 2013 salvo en lo relativo al requerimiento especial sobre la declaración del impuesto a la renta y complementarios por el año gravable 2009 presentado por la DIAN, que ya se encuentra concluido y cuyo desarrollo se explica a continuación.

Como se informó el año pasado, el 23 de octubre de 2012 se resolvió el recurso de reconsideración presentado por la Titularizadora Colombiana de forma adversa a los intereses de la entidad, confirmando para el efecto, la liquidación oficial de revisión practicada por DIAN. Con posterioridad, el 20 de febrero de 2013, la Titularizadora presentó la acción de nulidad y restablecimiento del derecho ante el Tribunal Contencioso Administrativo de Cundinamarca. La Titularizadora se acogió al mecanismo de conciliación previsto en artículo 148 de la Ley 1607 de 2012 y para tal efecto, el 26 de agosto de 2013, presentó la solicitud de terminación por mutuo acuerdo del proceso administrativo. El 30 de septiembre, la DIAN aceptó la fórmula de terminación anticipada que le propuso la Titularizadora y se suscribió el acta de terminación anticipada por mutuo acuerdo del proceso administrativo. El trámite se concluyó el 9 de octubre de 2013 con la aceptación del desistimiento de la demanda por parte del Tribunal Administrativo de Cundinamarca.

5.2 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 y en la Circular Externa 007 de 2011 de la Superintendencia Financiera, mediante las cuales se regula el esquema de Código País (que desarrolla la revelación de mejores prácticas bajo el principio de “cumpla o explique”). En el año 2013, la Titularizadora Colombiana obtuvo el “Reconocimiento IR” que es una distinción otorgada por la Bolsa de Valores de Colombia a los emisores que han adoptado mejores prácticas en materia de revelación de información y relación con inversionistas.

En relación con el Comité de Inversionistas podemos señalar que durante 2013 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.

6. OTROS ASPECTOS

6.1 REPORTE DE GESTIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO – SARLAFT

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, la compañía durante el 2013 mantuvo una estricta aplicación de la normatividad vigente sobre SARLAFT y de acuerdo con los planes de trabajo establecidos por el Oficial de Cumplimiento, realizó seguimiento al desempeño de los elementos y etapas que integran el sistema de administración de riesgos; además, evaluó y actualizó el nivel de riesgo de la compañía y verificó los procedimientos y mecanismos definidos para obtener un conocimiento efectivo, eficiente y oportuno de sus clientes.

En relación con las políticas y procedimientos vigentes sobre prevención del riesgo de LA/FT, estas se encuentran actualizadas y debidamente formalizadas en el manual de procedimientos del SARLAFT y en el Código de Conducta, documentos que son de obligatorio cumplimiento por parte de los funcionarios de la compañía.

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 los procesos de administración de los portafolios de créditos hipotecarios realizados por establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera, se mantienen las previsiones contractuales acordadas con tales administradores para la gestión de prevención y control de actividades de lavado de activos sobre los clientes de créditos titularizados.

De otra parte, la ejecución del programa de capacitación dirigido a todos los funcionarios de la compañía, permitió a través de la realización de evaluaciones, resaltar el grado de apropiación del concepto de responsabilidad que cada funcionario tiene frente a la gestión y funcionamiento del SARLAFT.

Finalmente, la compañía cumplió con su deber de remitir y presentar los reportes requeridos por las normas aplicables, destacando que no se presentaron en la compañía operaciones sospechosas y las oportunidades de mejora presentadas

como resultado de las evaluaciones realizadas por la revisoría fiscal y la función de control interno se implementaron dentro de los plazos establecidos.

6.2 SISTEMA DE CONTROL INTERNO

El Sistema de Control Interno de la Titularizadora Colombiana se encuentra estructurado acorde a los requisitos y elementos definidos en el numeral 7º del Capítulo IX, Título Primero de la Circular Externa 007 de 1996 de la Superintendencia Financiera y el cual 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 para lograr un funcionamiento adecuado y sostenible.

Dentro del sistema de control interno de la compañía, es fundamental la aplicación de los principios y políticas de autocontrol, autogestión y autorregulación que rigen la ejecución de las actividades 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.

Durante el 2013 cada uno de los requisitos y procedimientos que conforman los elementos del sistema de control interno se ajustaron a las políticas vigentes sobre la materia permitiendo adelantar entre otras las siguientes actividades:

(I) Ambiente de Control: De acuerdo con el cronograma definido se efectuó revisión y actualización de manuales de procesos y del Código de Buen Gobierno. Se continuó con el desarrollo de los planes de formación y capacitación al personal y los cuales tienen como principal objetivo, fortalecer los conocimientos y habilidades requeridos para el adecuado desempeño de los funcionarios de la Compañía.

Por otra parte, se realizaron las actividades correspondientes para asegurar la disponibilidad y funcionamiento del **"Canal de Transparencia"** y que se constituye como herramienta fundamental para que los funcionarios de la compañía informen sobre posibles actos incorrectos.

(II) Gestión de Riesgos: En el 2013 cada una de las direcciones y áreas de la compañía responsables de los sistemas de administración de riesgos, ejecutaron los planes y programas definidos y que incluyó el monitoreo periódico a los niveles de riesgo, revisión a las medidas de control existentes, la verificación del cumplimiento en la implementación de las

acciones de mejora y el reporte periódico a la Junta Directiva y a los respectivos comités.

Por otra parte y de acuerdo con el programa de prevención de fraude, se mantuvo especial atención al comportamiento de los riesgos identificados en esta categoría, su comportamiento a través del tiempo y la aplicación de las medidas de control que los mitigan y permite mantenerlos en los niveles establecidos por la Compañía.

(III) Actividades de Control: Los controles vigentes en cada uno de los procesos de la compañía y que considera en otros los relacionados con tecnología de la información, controles generales, físicos y de segregación de funciones, se han aplicado de manera adecuada y acorde a su diseño; además, para aquellos que hacen parte de los procesos de **"Administración Maestra de las Emisiones"** se continua con la aplicación de los procedimientos requeridos por el sistema de gestión de calidad y que le ha permitido a la compañía obtener por segundo año consecutivo la Recertificación ISO 9001:2008.

(IV) Información y Comunicación: La actualización y mejoramiento continuo realizado sobre los sistemas y aplicaciones que apoyan la ejecución de los procesos de la compañía, han permitido que la información que se genera y se publica cumpla con los criterios de seguridad, calidad y confiabilidad.

(V) Monitoreo: Acorde con las funciones y responsabilidades que el sistema de control interno asigna a los directores, dueños de procesos y vicepresidentes, durante el año se mantuvo un monitoreo oportuno sobre el desempeño de los procesos y una evaluación periódica a la implementación de los planes de mejora que se identificaron tanto en las actividades de autoevaluación realizadas como aquellas presentados por los entes de control.

En relación con la evaluación de la efectividad del sistema de control interno, esta fue desarrollada por la revisoría fiscal, la auditoría externa y la función de control interno, esta última y acorde con el plan de trabajo establecido para el 2013, efectuó la verificación de los elementos que conforman el sistema, enfocando los esfuerzos en los temas considerados como relevantes dentro de los procesos de negocio y en aquellos de soporte que por su naturaleza requieren especial atención.

Los resultados obtenidos en el proceso de evaluación del Sistema de Control Interno fueron satisfactorios y no se identificaron debilidades materiales o significativas que afecten el control interno de la compañía; además, permitieron confirmar la adecuada definición y aplicación del ambiente de control, el proceso adelantado para la identificación, medición y gestión de riesgos, la efectividad y nivel de ejecución de las medidas de control, las políticas y procedimientos definidos y aplicados en la generación y suministro de información, la documentación y formalización de los canales de comunicación y el seguimiento y evaluación realizada por las vicepresidencias y direcciones al 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.

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 de la compañía, así como de las emisiones que administra y que existen controles que permiten verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas.

De acuerdo con lo anterior, se puede afirmar que la compañía cuenta con un sistema de control interno adecuado y con un proceso para la generación de informes financieros ajustado a las normas legales vigentes.

6.2.1 Evaluación de Sistemas de Revelación y Control

Durante el año se efectuó revisión y verificación a los procedimientos de revelación y control empleados para la preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía y que incluyó además de las validaciones efectuadas por el área de Control Financiero, las evaluaciones realizadas por parte de la revisoría fiscal y la función de control interno. Estas pruebas evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los estados financieros al cierre de 2013 están acordes con la regulación vigente y políticas contables de la compañía.

De acuerdo con los resultados de las revisiones periódicas realizadas a las medidas de control establecidas por la compañía, se concluye que estas se aplicaron de manera adecuada y proveen seguridad razonable que la

Titularizadora ha registrado, procesado y presentado la información financiera y que los estados financieros y demás informes revelados al público, no contienen vicios, imprecisiones o errores significativos que impidan conocer la verdadera situación patrimonial y el estado de las operaciones ejecutadas durante el 2013.

6.3 GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO

Durante el 2013 la compañía realizó en virtud del Plan de trabajo definido para la gestión de riesgo operativo, las actividades y procedimientos necesarios para evaluar y monitorear periódicamente los riesgos operativos actuales y potenciales, identificar y calificar las medidas de control, registrar los eventos de riesgo y establecer de forma oportuna las acciones correctivas y de mejora correspondientes.

De manera particular y en consideración a las recomendaciones planteadas por el Comité SARO, se continuó con las actividades tendientes a integrar aquellos riesgos calificados en nivel de criticidad media con el sistema de gestión de calidad, actividad que fortalecerá la administración de esta clase de riesgos y facilitará la definición de planes de mejoramiento integrales. Igualmente, se mantuvo un estricto monitoreo sobre el comportamiento de los riesgos de fraude y con el acompañamiento del Oficial de Riesgo Operativo, los dueños de procesos efectuaron revisiones y actualizaciones periódicas a sus matrices de riesgo.

Al cierre del 2013 los riesgos identificados en los procesos de la compañía se encuentran calificados y categorizados según la metodología definida y las medidas de control asociadas permiten mantenerlos en niveles de bajo y medio riesgo.

Respecto a la plataforma tecnológica que soporta la ejecución de las actividades y procedimientos del SARO, se adelantó el proyecto de actualización del módulo de registro de evento y que permitió incluir funciones de notificaciones automáticas cada vez que se ingresa un nuevo evento y de alertas sobre el cumplimiento de los planes de mejora.

En el 2013 los eventos de riesgos presentados se registraron de acuerdo con la regulación aplicable y a los procedimientos internos; así mismo, fueron evaluados por el Comité SARO y se tomaron las acciones necesarias para mejorar las medidas de control y evitar su futura ocurrencia. Los eventos ocurridos en el 2013 no generaron pérdidas significativas a la compañía.

El plan de capacitación se ejecutó para todos los funcionarios de la compañía y abordó los temas relacionados con regulación y normatividad aplicable, metodología y procedimientos de gestión de riesgo operativo establecidos en la

compañía.

Respecto al Plan de Continuidad de Negocio, las pruebas realizadas en el año 2013 permitieron probar la infraestructura definida para la contingencia y el desarrollo de las operaciones para los procesos críticos del negocio.

Para mantener la mejora del estándar actual se encuentra en curso el plan de trabajo, resultante de la auditoría interna realizada por control interno y la asesoría recibida del revisor fiscal basada en el nuevo estándar ISO 22301:2012.

Las evaluaciones realizadas al sistema de gestión de riesgo operativo por parte de la revisoría fiscal y la auditoría interna reflejan un cumplimiento de la normatividad vigente sobre SARO y una implementación oportuna de las acciones de mejora identificadas.

6.4 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

6.5 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.

6.6 Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior

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

6.7 Activos en el Exterior

Al cierre de 2013 la compañía no tiene inversiones ni obligaciones en moneda extranjera.

6.8 Inversiones en otras Sociedad Nacionales o Extranjeras

Al cierre de 2013 la compañía registra inversiones en CIFIN S.A por $12 millones.

6.9 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.

6.10 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.

6.11 CIRCULAR EXTERNA 052 DE 2009

Al 31 de diciembre de 2013 y en consideración al contexto de negocio, la infraestructura tecnológica y los activos informáticos de la Titularizadora Colombiana, se finalizó con la implementación de requisitos y elementos establecidos en la Circular Externa 052 de 2009 remitiéndose los reportes a la Superintendencia Financiera en las fechas establecidas para tal efecto.

6.12 IMPLEMENTACIÓN NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA NIIF

De acuerdo con lo establecido en los decretos 2784 de 2012 y 3024 de 2013 y Circular Externa 038 de 2013 de la Superintendencia Financiera, la compañía continua con la ejecución y desarrollo de las actividades descritas en el proyecto de convergencia e implementación de las normas internacionales de información financiera NIIF aprobado por la Junta Directiva. Los reportes periódicos sobre el estado del proyecto, así como los aspectos relevantes del proceso, las acciones tomadas por la entidad para la convergencia y los elementos de control requeridos para su implementación, han sido presentados a la Junta Directiva y a la Administración para su aprobación.

6.13 SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN

Durante el año 2013 y en consideración al contexto de negocio, la administración de la infraestructura tecnológica, de la información y de los activos informáticos de la Titularizadora, cumplió con los requisitos establecidos en el Capítulo Décimo

Segundo del Título Primero de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera, respecto a los requerimientos mínimos de seguridad y calidad para la realización de operaciones.

De manera específica y con el fin de fortalecer los procedimientos de seguridad y calidad, se desarrollaron mejoras en las aplicaciones Porfin, Hitos y Apoteosys siguiendo las recomendaciones del Ethical Hacking Test realizado en el año anterior. Por otra parte se actualizaron las herramientas de seguridad para el correo y navegación en internet a sus últimas versiones.

7. ESTADOS FINANCIEROS AL CIERRE DE 2013

7.1 BALANCE

7.1.1 ACTIVO

Con corte a diciembre de 2013, los activos totales de la Titularizadora Colombiana se ubicaron en $160.496 millones con un decrecimiento de 7% en relación con el cierre del año 2012. La principal variación de las cuentas del activo se observa en la disminución de los gastos pagados por anticipado 97%, y cuentas por cobrar 56%. En el efectivo se presenta una disminución del 75%, las inversiones crecen al 11% y en las valorizaciones de los bienes raíces e inversiones tienen incremento del 28%.

7.1.2 PASIVO

Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 11% correspondiente a $18.681 millones, el cual incluye $9.060 millones de provisión de impuesto de renta y complementarios, el reconocimiento del pasivo por Impuesto al patrimonio y provisiones para posibles reclamaciones de impuesto de renta.

7.1.3 PATRIMONIO

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana decreció en un 30% en relación con el año anterior, producto de la distribución de dividendos y la disminución de utilidades generadas. La compañía cerró el año 2013 con un patrimonio de $141.814 millones.

7.2 ESTADO DE RESULTADOS

Los ingresos operacionales corresponden al 89% de los ingresos totales y provienen de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones por valor de $27.790 millones y de ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de $14.164 Los otros ingresos por valor de $ 4.533 corresponden a ingresos por arrendamientos y recuperación de provisiones de gastos.

En los ingresos operacionales, las comisiones disminuyeron el 43% en relación con el año 2012 y los rendimientos financieros mostraron un decrecimiento del 7%.

Los gastos de la compañía se ubicaron en $29.533 millones. Los rubros con mayor variación corresponden a los gastos financieros y otros gastos, en los gastos no operacionales el rubro con mayor disminución fue la provisión para reclamaciones de impuesto de renta.

Las utilidades netas durante el ejercicio en 2013 ascendieron a $17.542 millones, $12.109 millones menos que en 2012.

7.3 Indicadores Financieros y Operacionales

El ROE antes de impuestos se ubicó en 20% a diciembre de 2013. A su vez, el ROE después de impuestos[2] pasó de 27.2% en 2012 a 15.8% en diciembre de 2013.

En cuanto a la eficiencia operacional pasó de 32.7% en 2012 a 55.6% en 2013. Por su parte, el indicador gastos operacionales/comisiones de administración pasó de 56.5% en 2012 a 70.4% en 2013.

7.4 Certificación de Estados Financieros a 31 de Diciembre de 2013

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.

[2] No incluye ajustes por valoración a precios de mercado

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.

Original firmado
Alberto Gutierrez Bernal
Presidente

Original firmado
Efraín Forero Fonseca
Presidente Junta Directiva

El anterior informe fu acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 23 de enero de 2014 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en la reunión del 27 de marzo de 2014.