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

MARZO 12 DE 2013

1. Introducción ... 3

2. Entorno Macroeconómico ... 4

2.1 Crecimiento Económico ... 4
2.2 Mercado Laboral ... 7
2.3 Inflación, Política Monetaria y Crédito ... 9
2.4 Sector Externo ... 11
2.5 Balance Fiscal ... 12
2.6 Evolución Reciente Mercado de Vivienda ... 12
2.7 Evolución Reciente Sector Hipotecario ... 20

3. Mercado de Capitales ... 22

3.1 Mercados Internacionales ... 23
3.2 Mercado Nacional ... 26

4. Emisiones ... 31

5. Comportamiento del Activo ... 31

5.1 Comportamiento de las Emisiones TIPS ... 31
5.2 Bienes Recibidos en Pago ... 36
5.3 Administradores de Cartera Titularizada ... 37
5.4 Procesos Internos de Administración Maestra ... 37
5.5 Apoyo al Sector Hipotecario ... 38
5.6 Divulgación y Mercadeo ... 39

6. Administración y Recursos Humanos ... 39

7. Aspectos Legales y Regulatorios ... 39

8. Otros Aspectos ... 42

8.1 Reporte de Gestión Actividades de Prevención y Control de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo – SARLAFT ... 42
8.2 Sistema de Control Interno ... 44
8.3 Gestión de Riesgo Operativo ... 46
8.4 Revelación de Riesgos ... 47
8.5 Estado de Cumplimiento de Normas de Propiedad Intelectual ... 47
8.6 Seguridad de la Información ... 47
8.7 Reporte de Operaciones realizadas con Accionistas y Administradores ... 48
8.8 Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior ... 48
8.9 Activos en el Exterior ... 48
8.10 Inversiones en otras Sociedad Nacionales o Extranjeras ... 48
8.11 Pagos a directores, asesores, propaganda y relaciones públicas ... 48
8.12 Estado de cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual ... 48
8.13 Circular Externa 052 de 2009 ... 48

9. Estados Financieros al Cierre de 2012 ... 49

9.1 Balance ... 49
9.2 Estado de Resultados ... 49
9.3 Indicadores Financieros y Operacionales ... 50
9.4 Certificación de Estados Financieros a 31 de Diciembre de 2012 ... 50

10. Perspectivas ... 50

10.1 Sector Hipotecario 2013 ... 50
10.2 Sector Hipotecario Largo Plazo ... 51

1. Introducción

Durante 2012 la economía se desaceleró producto de las caída en el sector de construcción, la paralización del sector manufacturero y el retroceso en el crecimiento del sector minero energético. No obstante, las tasas de crecimiento económico aún siguen siendo favorable (4%) aunque por debajo del potencial de la economía que se ubica entre 4,5% - 5%.

El crecimiento se vio afectado por la desaceleración de la inversión y el consumo de los hogares. Si bien el gasto público tuvo un incremento importante, este fue insuficiente para contener el menor ritmo de la economía. Además, el menor crecimiento de las exportaciones, particularmente de las exportaciones energéticas, pasaron factura de cobro a la actividad económica en general.

A pesar de la menor dinámica del producto, el mercado laboral continuó registrando cifras favorables casi durante todo el año. En promedio, la tasa de desempleo estuvo 0,7 pp por debajo de los registros mensuales de 2011. Sin embargo, la tendencia positiva en la generación de empleo comenzó a desaparecer desde septiembre de 2012. Luego de 45 meses de crecimiento ininterrupido del número de ocupados, esta cifra se debilitó durante el último trimestre del año.

De hecho, situaciones laborales de ciudades como Bogotá que venían mostrando un fuerte progreso desde hace más de 10 años, se comenzó a deteriorar, producto de algunas medidas de la administración distrital que han afectado la dinámica del sector privado. Específicamente, la actividad de edificación se ha visto perjudicada por las restricciones institucionales que se han impuesto a la construcción en la ciudad. Solo en este sector, se han perdido más de 60 mil puestos de trabajo en la ciudad.

El comportamiento negativo en la actividad edificadora en la capital ha impactado directamente las cifras de todo el país. Toda los eslabones de la cadena del negocio se han afectado, desde el lanzamiento de proyectos (-17%), pasando por las ventas de vivienda (-6%) hasta la inciación de obras residenciales (-15%). El único segmento del negocio que sigue sin ser golpeado es el crédito hipotecario.

En 2012, se desembolsaron más de $10 billones de pesos en créditos de vivienda. Esto representa un crecimiento de 12% con relación al año anterior. Este dinamismo, condujo a que la cartera superara los $33 billones de pesos, lo cual en términos reales, implica el nivel más alto de toda la historia financiera del país.

Sin embargo, dado el rezago natural que existe entre las variables relacionadas con la construcción de vivienda y su financiación, se prevé que la financiación de vivienda entorpezca su dinámica durante el presente año. Si bien no se prevé un escenario catastrófico, si se rompería una racha de 12 años consecutivos de crecimiento en los desembolsos de credito hipotecario.
Por su parte, la titularización hipotecaria tuvo resultados aceptables. Durante la

vigencia se lograron realizar 3 emisiones por valor de $1,2 billones de pesos a partir de créditos hipotecarios denominados en pesos (TIPS Pesos N-4, TIPS Pesos N-5 y TIPS Pesos N-6). Esto condujo a que la Titularizadora Colombiana mantuviese una posición de liderazgo dentro de los emisores privados del país. Con estas emisiones, la Titularizadora acumuló un total de 38 emisiones por un valor superior a los $16 billones de pesos.

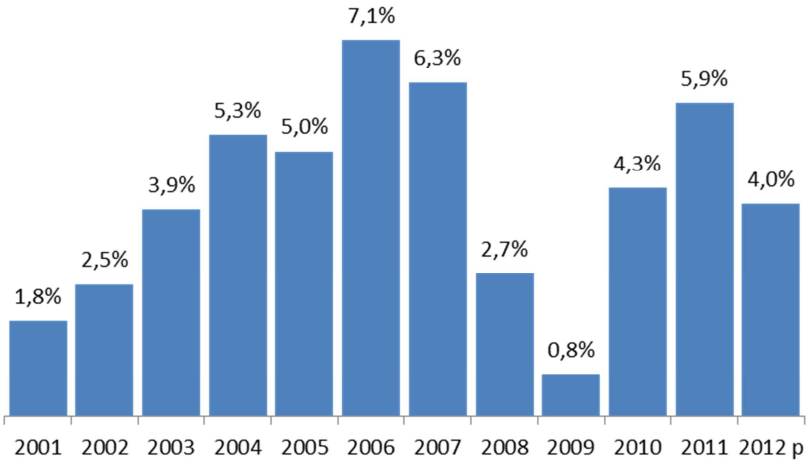
2. Entorno Macroeconómico

2.1 Crecimiento Económico

La dinámica económica se desaceleró durante el año 2012. Luego de que durante los primeros nueve meses del año 2011, el crecimiento económico se ubicara en 5.9% (cifra similar para todo el año), esta tasa cayó a 3,9% en el mismo periodo de 2012. La desaceleración estuvo marcada por el comportamiento del tercer trimestre del año, durante el cual los sectores que venían generando tracción, como la construcción y la actividad minero energética, se desplomaron ante las falencias de ejecución en el caso de las obras civiles y el resentimiento del sector edificador en Bogotá, así como los problemas relacionados 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 2012 se espera que alcance, como máximo, un 4% (Gráfica 1). Sectores como la industria y el sector agropecuario (a pesar de crecer por encima de 4% durante el tercer trimestre) incidirán negativamente en el crecimiento de la producción agregada de este año, dado los problemas de competitividad estructural que enfrenta el país y que expone demasiado el desempeño de estos sectores a los movimientos de la tasa de cambio.

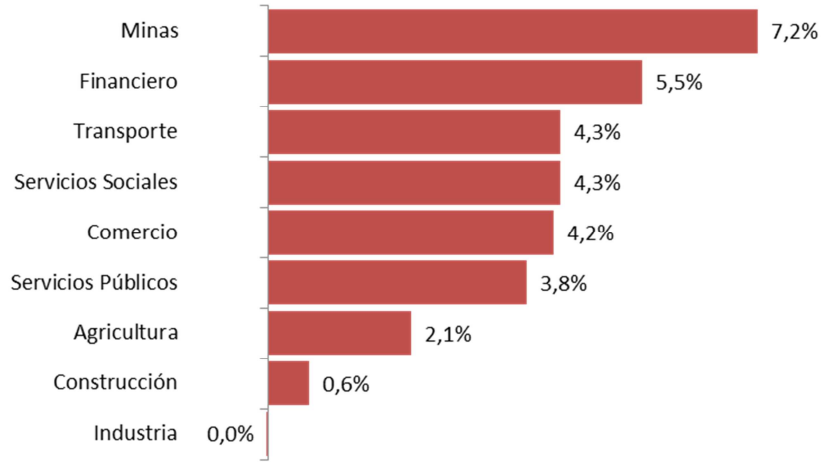
Gráfica 1. Crecimiento Económico
Fuente: DANE



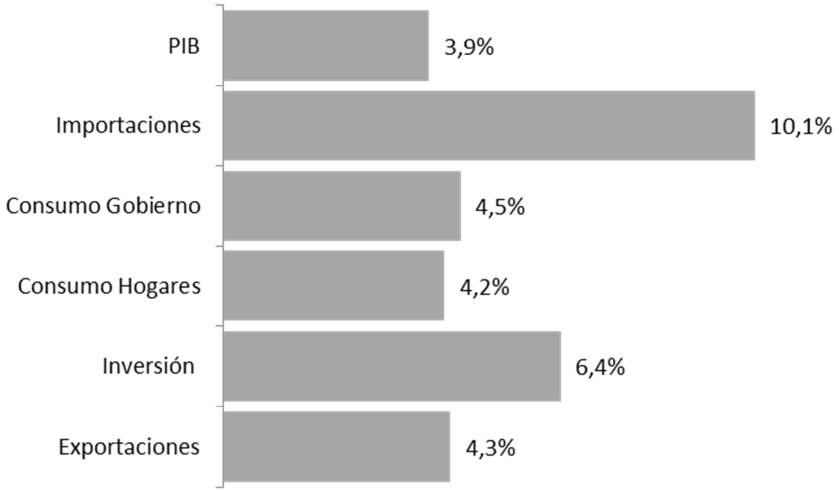
Algunos sectores de la economía siguen mostrando resultados positivos como el sector financiero (Gráfica 2). Por un lado, la cartera de créditos siguió registrando un comportamiento muy satisfactorio al alcanzar un crecimiento anual del 15% a noviembre de 2012. Esta cifra es inferior a la lograda en noviembre de 2011 (22%), pero sigue siendo más del doble del crecimiento nominal de la economía. Esto además, es producto del retiro del estímulo monetario que inició el Banco de la República durante el segundo semestre del año pasado.

En general, de las nueve ramas de actividad productiva, siete tuvieron una desaceleración con respecto a los datos reportados para los tres primeros trimestres del año. Solamente el suministro de energía eléctrica y los servicios sociales registraron variaciones positivas.

Gráfica 2. Crecimiento Económico Sectorial
Fuente: DANE



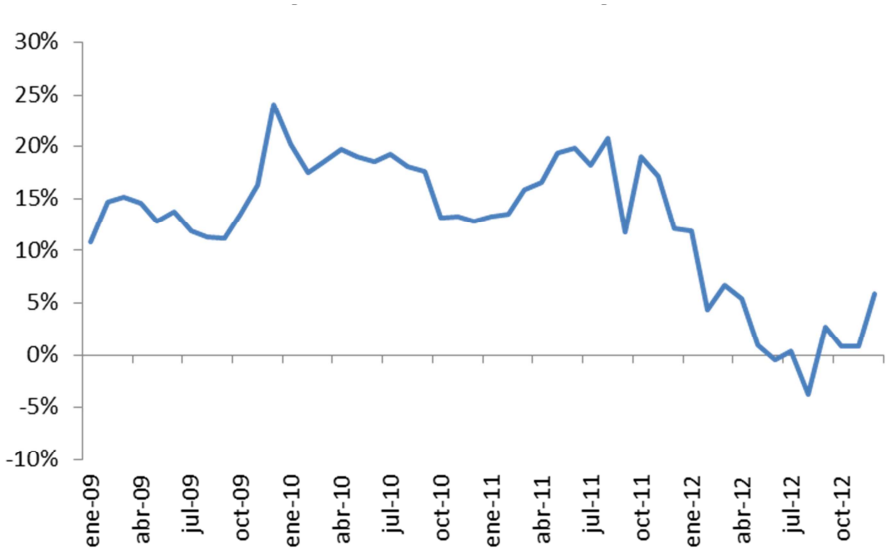
Gráfica 3. Crecimiento Económico Componente de Gasto
Fuente: DANE



Por el lado de la demanda, la caída en el sector de la construcción y las importaciones de bienes de capital, disminuyeron el crecimiento del componente de inversión de la economía (Gráfica 3). Mientras que en 2011 este rubro crecía a tasas cercanas al 18%, para los tres primeros trimestres de 2012, la variación se redujo a poco más de 6%. Esta caída tiene un impacto importante en el producto agregado, debido a la importancia relativa de la formación bruta de capital que hoy se aproxima al 30% de todo el PIB.

El consumo privado también sufrió una leve desaceleración al pasar de crecer 6,6% entre enero y septiembre de 2011 a 4,5% en el mismo periodo de 2012. Esto ocurrió debido a disminución en la confianza de los consumidores, el incremento en las tasas de interés de los créditos y la prolongación del enrarecido entorno internacional. Esta caída obedece principalmente a una desaceleración en el consumo de bienes durables, los cuales pasaron de registrar crecimientos de doble dígito el año pasado a variaciones inferiores al 3% este año.

Gráfica 4. Variación Anual Precio Crudo
Fuente: UPME



A diferencia del consumo de los hogares, el consumo público mejoró su comportamiento, pasando de crecer 2,5% en 2011 a 4,2% en 2012. Estas cifras reflejan la activación de la política fiscal como instrumento anti cíclico. Esto a pesar de la baja ejecución de las obras civiles.

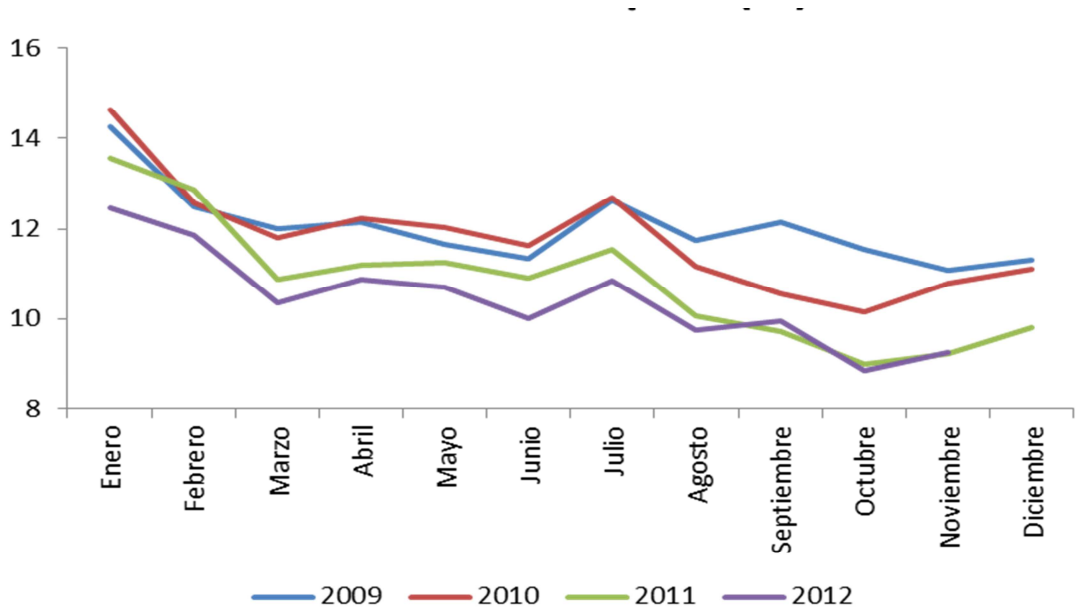
Las exportaciones si reflejaron el comportamiento de la economía mundial. Mientras que en los nueve meses del 2011 las exportaciones crecieron 10,1% en 2012 en el mismo lapso lo hicieron al 4,3%. Esto obedece a la debilidad de la demanda externa, particularmente Estados Unidos, y los cuellos de botella que se generaron en la producción y exportación de crudo, que impidieron que la meta trazadas por el gobierno para dicha vigencia de superar el millón de barriles diarios no se superara.

2.2 Mercado Laboral

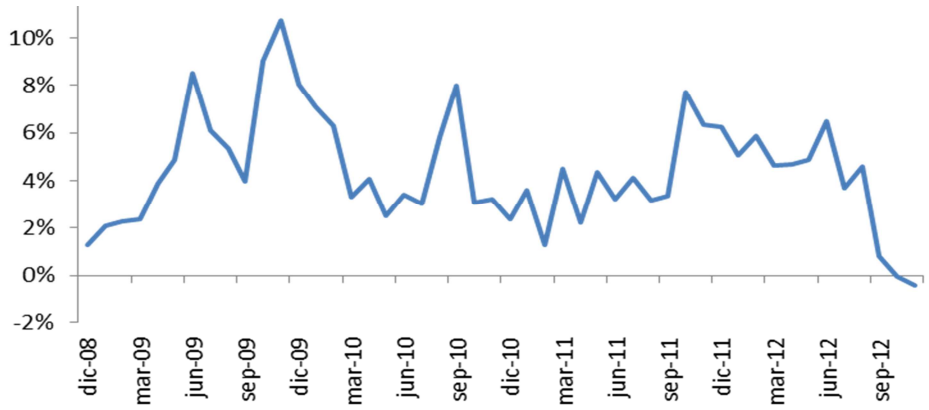
El mercado laboral ha mostrado un comportamiento positivo durante todo el año 2012, aunque desde el mes de septiembre los resultados en términos de ocupados y desempleo se han deteriorado levemente. Mientras que el registro de desempleo durante los ocho primeros meses del año estuvo en promedio 0,7 puntos porcentuales por debajo de los datos reportados en 2011 (Gráfica 5), para septiembre esta diferencia se eliminó. De hecho, la tasa de desempleo registrada en este mes fue de 9,9%, 0,2 puntos porcentuales de la observada en septiembre de 2011.

El número de ocupados también ha comenzado a mostrar un descenso marginal con relación a los datos registrados en 2011. Luego de 45 meses con variaciones anuales positivas del número de trabajadores (con un promedio de 4,7%), en el mes de octubre se rompió esta tendencia (Gráfica 6), cuando los ocupados cayeron en 92 mil personas. Durante estos 45 meses, el promedio de creación anual de empleos se acercaba a los 800 mil; sin embargo, si se consideran los datos simplemente desde agosto de 2010 (inicio del gobierno Santos) esta cifra se aproxima a los 900 mil. En total, el número de puestos de trabajo creados en el presente gobierno se aproxima a los 1.3 millones.

Gráfica 5. Tasa de Desempleo
Fuente: DANE

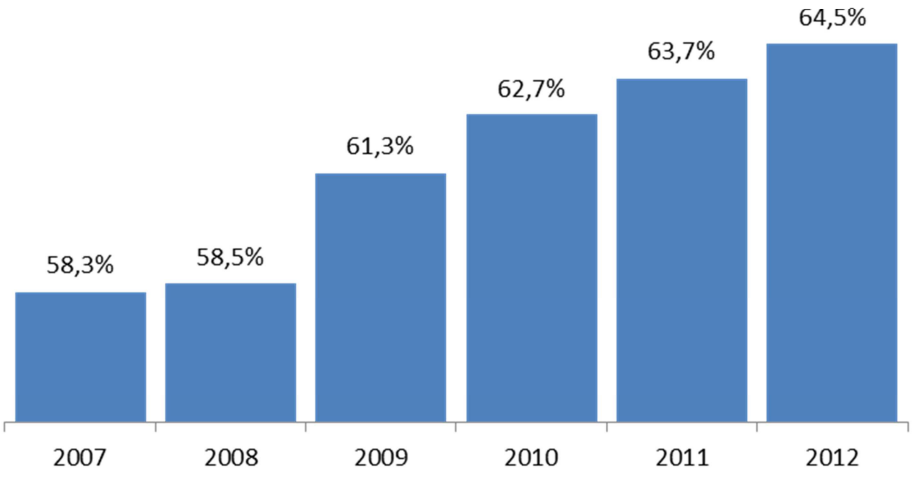


Gráfica 6. Variación Anual Ocupados
Fuente: DANE



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 2007, cuando se ubicaba en 58,3% (proporción de ocupados con relación a la población en edad de trabajar) hasta llegar al 64,5% durante 2012 (Gráfica 7). Ente incremento significa que 3.3 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



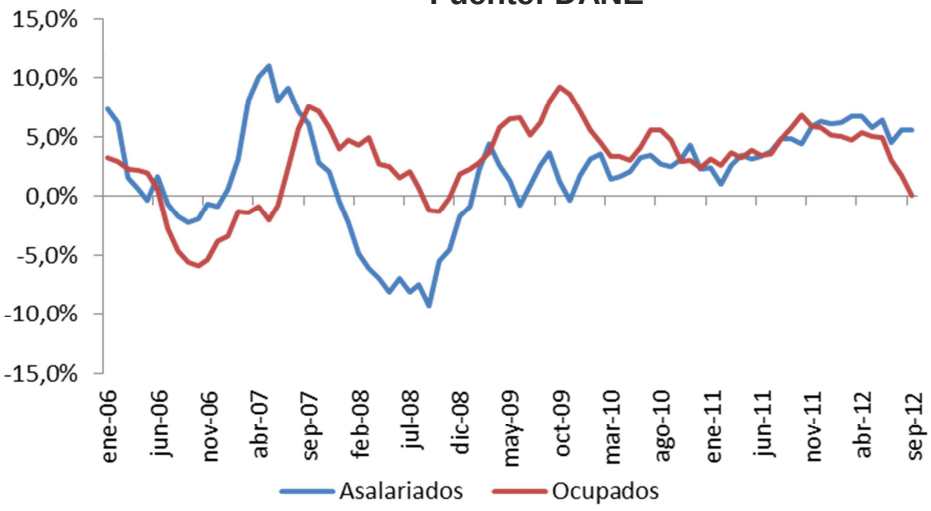
La caída en la tasa de desempleo ha sido heterogénea dentro del país. Mientras que las ciudades de la costa caribe, Bucaramanga y Bogotá se ha logrado reducir

la tasa de desempleo promedio para todo el año a cifras de un solo dígito, las ciudades del eje cafetero y la costa pacífica siguen afectadas con tasas de desempleo altas. Por ejemplo, ciudades como Popayán, Quibdó o Pereira no han logrado realizar avances significativos en las cifras de desempleo que aún se mantienen en 17%, 18% y 16% respectivamente. En parte, estas zonas han estado afectadas por la crisis internacional que ha disminuido el flujo de remesas que ingresan al país, así como por los desórdenes climáticos durante los dos años anteriores (fenómeno del niño) que ha afectado fuertemente el sector agrícola.

De hecho, el sector agropecuario para todo el país ha destruido cerca de 128 mil puestos de trabajo desde agosto de 2010. Ésta actividad y el sector financiero han sido los únicos que han destruido empleo durante dicho periodo. Algunos sectores que no han tenido un desempeño favorable en términos de producción, si lo han tenido en generación de empleo, como es el caso de la actividad manufacturera. En los últimos 27 meses se han creado cerca de 300 mil puestos de trabajo.

Un fenómeno interesante que se registró en el mercado laboral en el 2012 fue la creación de cerca de 450 mil puestos de trabajo asalariados, por encima de los 360 mil que se habían creado durante 2011. 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). Esto implica que la economía está generando ganancias en formalización, lo cual es favorable para la dinámica de la demanda interna.

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



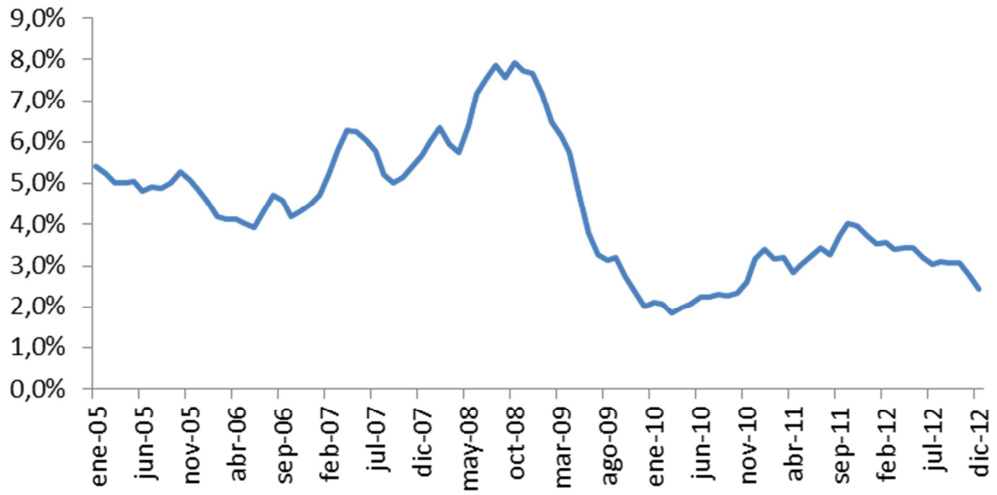
2.3 Inflación, Política Monetaria y Crédito

Durante 2012, el Banco de la República alteró la postura de la política monetaria desde el segundo semestre. Luego de sucesivos incrementos en la tasa de intervención que se habían llevado a cabo desde la mitad de 2011, esta tasa se redujo en 100 puntos básicos, cerrando el año en 4,25%. Esta actuación obedece

al afán de la junta de aplicar el estímulo monetario ante las señales de desaceleración de la economía, la confianza en el comportamiento favorable de la inflación y las presiones revaluacioncitas que siguen acosando el entorno económico.

La inflación cerró en 2,44% para todo 2012 (Gráfica 9). Una cifra inferior a las expectativas del mercado y del punto medio del rango meta, lo cual genera espacio adicional para la intervención monetaria. 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 revaluación cambiaria. Igualmente, la presión por el lado de los regulados desapareció durante el año, debido principalmente a la estabilidad en el precio de los hidrocarburos.

Gráfica 9. Inflación
Fuente: Banco de la República



Desde octubre de 2011, el grupo de los alimentos comenzaron a disminuir la tendencia alcista de sus precios. Luego de haber alcanzado la variación máxima (6,63%) en dicha fecha, para diciembre de 2012 el dato registrado alcanzó el 2,52%. Las restricciones de oferta que se presentaron luego de la ola invernal desaparecieron por completo. Sin embargo, en los meses de abril y mayo, este grupo de gasto se vio afectado por los precios internacionales de algunos alimentos, que igualmente tuvieron un incremento pronunciado ante algunas dificultades climáticas en países con gran producción.

Los rubros que reportaron mayor crecimiento en su nivel de precios fueron los de educación y salud, que respectivamente crecieron 4,59% y 4,27% durante todo el año 2012. En el primer caso, esta fuerte variación estuvo jalonada por el subgrupo de instrucción y enseñanza que tuvo un incremento de 5,14%; por su parte, la salud estuvo influida por el subgrupo de aseguramiento privado que tuvo un aumento de 5,99%.

La tasa de cambio registró una revaluación del 9%, cerrando la tasa de cambio en $1768 pesos por dólar. Este comportamiento es producto de la fuerte entrada de capitales al país, particularmente en Inversión Extranjera Directa (IED) que superó los US$15 mil millones de dólares, y la entrada de inversión de portafolio que al tercer trimestre del año se acercaba a los US$11 mil millones de dólares.

2.4 Sector Externo

A pesar del debilitamiento de la demanda externa, las exportaciones siguieron creciendo a una tasa mucho más moderada que la de 2011 (42%) pero aun positiva (6,3%). Hasta noviembre de 2012, el país había exportado cerca de $55 mil millones de dólares, gracias al comportamiento de las exportaciones industriales y de oro, las cuales tuvieron un crecimiento de 8% y 17% respectivamente. El segmento de exportaciones petroleras tuvo una variación de 6,4% muy inferior al registrado en 2011 cuando fue de 58%.

Las exportaciones agropecuarias venían presentando una caída de -4,4%, debido a la disminución de las ventas de café que caían en -23%, producto de las pérdidas en productividad que se generaron con el invierno, el resurgimiento de la epidemia de broca, la renovación de los cultivos y la revaluación. Algunos productos tuvieron un comportamiento favorable, aunque insuficiente para compensar la caída de café, como la exportación de carne y animales vivos que creció 67%, cereales (21%), pescados y marisco (12%) y productos lácteos y huevos (10%), los cuales se han favorecido de la aplicación de varios TLC y la reactivación del comercio con Venezuela.

Durante 2012, Venezuela fue el destino de cerca de $2.800 millones de dólares de las exportaciones colombianas, lo que implica una ganancia en la participación de las exportaciones, fenómeno que no se veía desde 2007. Otros mercados tuvieron una dinámica positiva como España (262%), China (58%) y Perú (12%). Los dos primeros particularmente se consolidan como compradores de combustibles y petróleo, mientras que Perú ya representa un mercado de más de US$1000 millones de dólares para las exportaciones no petroleras.

Las importaciones totales se calcula alcanzaron los US$58 mil millones de dólares, lo que representa un balance comercial favorable de alrededor de US$1.500 millones. La balanza comercial ha venido deteriorándose con algunos países particularmente: China, México, Alemania, Brasil y Argentina que suman un déficit acumulado de US$13.454 millones de dólares.

El incremento de las importaciones ha sido más acelerado que el de las exportaciones, ya que alcanzaron una variación de 8,6%. Este fenómeno estuvo influido por el incremento en las importaciones de combustibles que aumentaron en 53% y superaron los US$ 5 mil millones de dólares. De igual forma, los productos alimenticios (32%), vestuario (31%) y productos farmacéuticos (13%) impactaron favorablemente el comportamiento de las importaciones.

2.5 Balance Fiscal

Las cuentas fiscales tuvieron un comportamiento muy favorable durante el año 2012. Los ingresos tributarios se ubicaron en $96 billones de pesos, 12% por encima de lo recaudado en 2011. En general, los ingresos del Gobierno Nacional Central fueron de $106 billones, gracias a los recursos de capital que sumaron $9,5 billones de pesos. Esto condujo a que el déficit se situara en $16 billones de pesos que equivalen al 2,4% del PIB (Cuadro 1).

El saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central se ubicó en $215 billones de pesos, de los cuales $155 billones corresponde a deuda interna y los $60 restantes a deuda externa. Esto significa que el tamaño relativo de la deuda pública con relación al PIB es de 32%, un valor moderado si se compara con los países de la periferia europea como Italia (120%), Grecia (160%) que tienen serios problemas de endeudamiento o con Japón (223%) que posee la deuda pública más alta del mundo.

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

	2012	
$Billones	**Esc. MFMP**	**Diciembre 28**
Ingresos Totales	107,6	106,9
de los cuales Tributarios	96,3	95,0
de los cuales Recursos de Capital	9,3	9,3
Gastos Totales	123,6	123,0
de los cuales Funcionamiento**	85,7	86,4
de los cuales Inversión**	19,5	19,3
Balance Total	**-16,0**	**-16,1**
Balance Total (% del PIB)	**-2,4**	**-2,4**

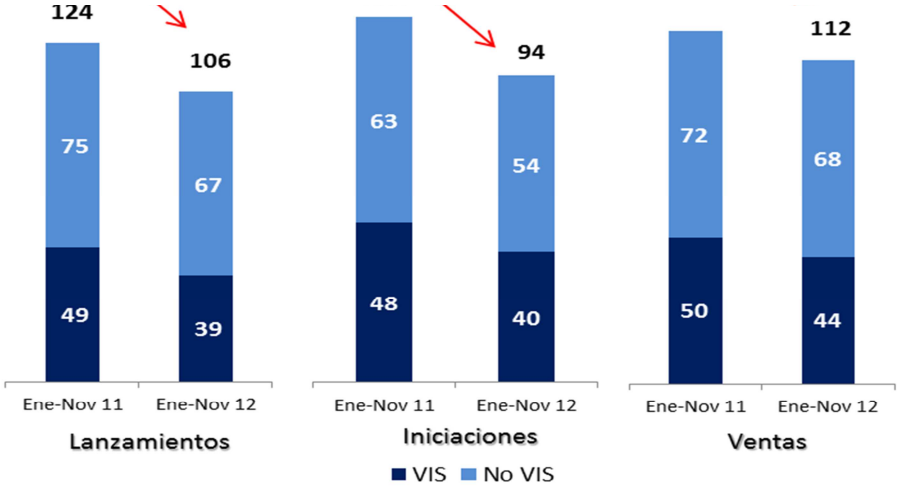
2.6 Evolución Reciente Mercado de Vivienda

En el periodo comprendido 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, como las ventas de vivienda, las licencias de construcción y los desembolsos de crédito hipotecario, alcanzaron máximos históricos. Este comportamiento exuberante incluso prendió las alarmas de las autoridades económicas sobre la posible formación de fenómenos desestabilizadores, como una burbuja de precios de vivienda.

Sin embargo, a partir del tercer trimestre del año 2011 la situación cambió de manera radical. Durante los últimos doce meses el sector ha visto disminuir considerablemente la dinámica que venía mostrando en todos sus indicadores

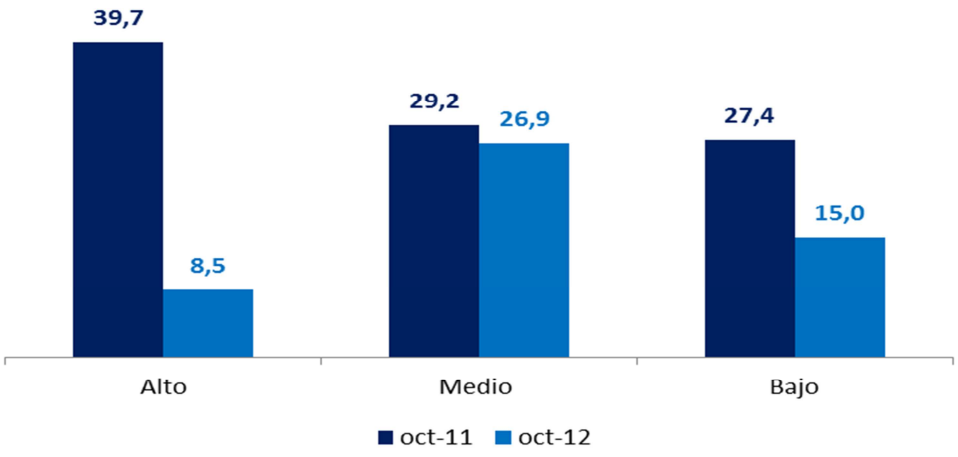
(Gráfica 10), como consecuencia de la fuerte desaceleración de la actividad en la ciudad de Bogotá. Si bien algunas ciudades como Barranquilla, Santa Marta y Villavicencio todavía muestran crecimientos de doble dígito, estas cifras son insuficientes para compensar el descenso de la capital.

Gráfica 10. Indicadores Líderes Sector Vivienda
Fuente: Camacol – 13 Regionales



La delicada 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 en los estratos altos (Gráfica 11), la cual ha mostrado signos de fatiga ante el acelerado crecimiento de los precios y el ciclo ascendente de las tasas de interés hipotecarias.

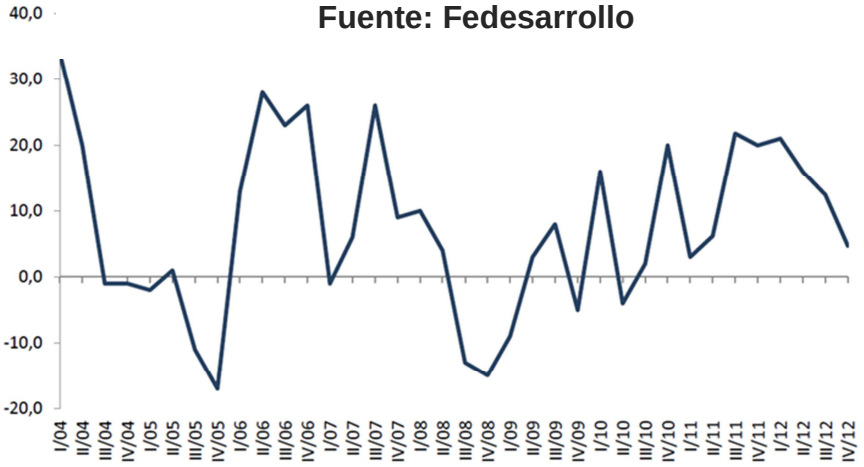
Gráfica 11. ¿Cree ud. que es buen momento para comprar Vivienda?
Fuente: Fedesarrollo



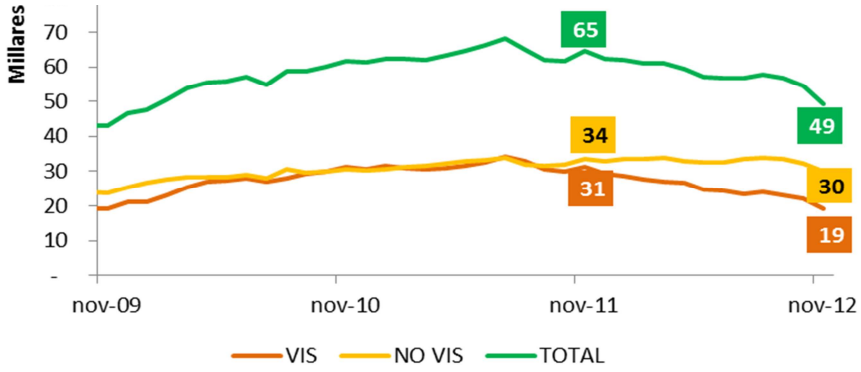
Y el segundo, a las medidas administrativas del gobierno distrital, orientadas a contener el crecimiento horizontal de la ciudad y a generar suelo urbano para los

sectores sociales más vulnerables en zonas céntricas1. Estas disposiciones no solo han agravado aún más el problema de disponibilidad de tierra (que afecta mucho más a las construcciones de VIS y VIP), sino que también ha creado un entorno de incertidumbre para el negocio de la construcción residencial, dado que algunas de estas medidas afectan directamente la estructura de costos. 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 de 17% para el total del mercado y de 31% para el segmento VIS (Gráfica 13).

Gráfica 12. Expectativa Constructores
Fuente: Fedesarrollo



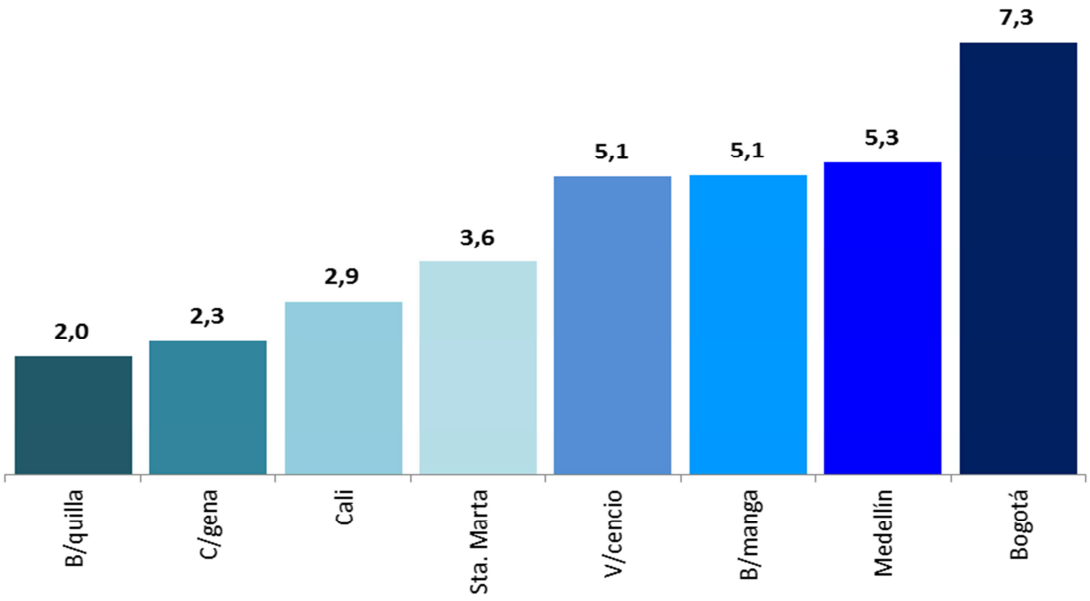
Gráfica 13. Lanzamientos de Vivienda Bogotá (Ac. Anual)
Fuente: Camacol



[1] Las medidas adoptadas en el Plan de Desarrollo Distrital son: 1. Se obliga a los constructores a destinar el 20%-30% del suelo útil urbano para la construcción de vivienda de interés prioritario (VIP) a través del desarrollo de proyectos en la misma obra, en otro proyecto o por compensación económica. 2. Se declaró el desarrollo y la construcción prioritaria en lotes urbanos como máximo en 3 años; de incumplirse la norma se procederá a la enajenación forzosa de la propiedad en subasta pública. 3. Se estableció que los constructores deberán aportar económicamente, por medio del sistema de cargas y beneficios, para financiar la expansión de las redes matrices de acueducto y alcantarillado en zonas urbanas diferentes a VIS y VIP. 4. Se congeló la venta de agua en bloque y se le puso freno a inversiones en redes matrices para suministro en municipios aledaños. 5. Se congelaron los planes de expansión en el área urbana correspondientes con el desarrollo de 124 mil viviendas (71 mil del plan zonal del norte y 53 mil del plan zonal de Usme)

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



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 33% y 28% respectivamente. Sin embargo, se debe mencionar que este segmento también se vio afectado por el agotamiento de los recursos del subsidio a la tasa (FRECH) en su primera versión.

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 mayor a los $200 millones de pesos las ventas se han disminuido en 6%. Incluso, las ventas de las viviendas con precio superior a los $600 millones se han contraído en 15% (Cuadro 2).

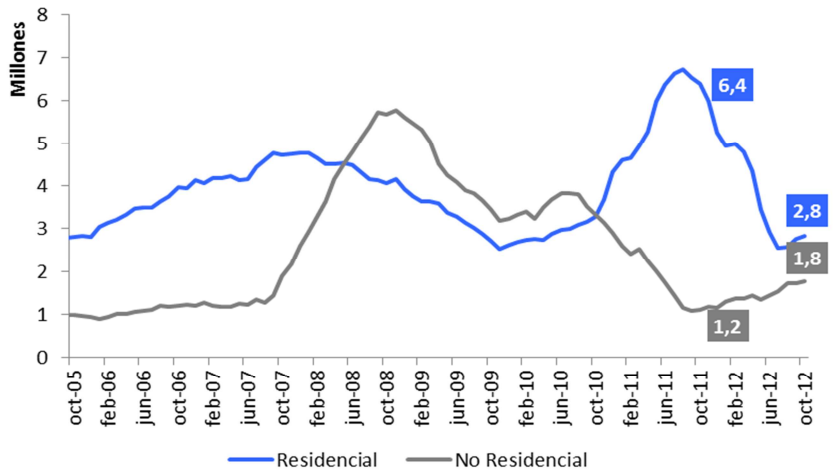
Cuadro 2. Ventas Bogotá y Municipios Aledaños
Fuente: Galería Inmobiliaria

	Bogotá			Otros Municipios		
Rango de Precios	2011	2012	Var %	2011	2012	Var %
VIP	4.530	1.032	-77%	3.567	5.076	42%
VIS	12.923	10.529	-19%	14.772	17.515	19%
Total VIS	17.453	11.561	-34%	18.339	22.591	23%
VIS - 200	8.988	6.362	-29%	1.754	1.753	0%
200 - 300	5.898	5.106	-13%	488	567	16%
300 - 400	2.993	3.018	1%	241	171	-29%
400 - 600	1.552	1.826	18%	296	365	23%
> 600	1245	1070	-14%	464	410	-12%
Total No VIS	20.676	17.382	-16%	3.243	3.266	1%
Total	38.129	28.943	-24%	21.582	25.857	20%

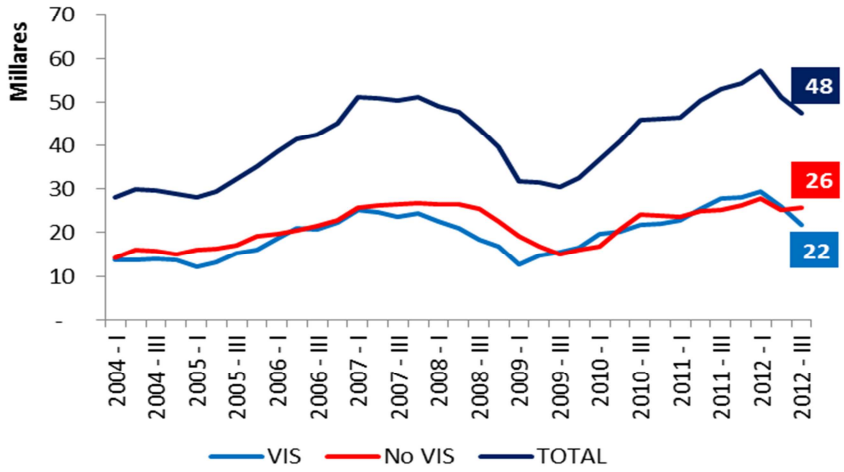
La caída en el nivel de ventas ha conducido a la corrección en la expedición de licencias de construcción en la capital, tanto para el segmento residencial como para el no residencial (Gráfica 15). De hecho, el número de metros licenciados en los últimos doce meses se encuentra muy cerca de sus mínimos históricos para los dos sectores. No obstante, hay una marcada diferencia. Mientras el sector no residencial nunca pudo recuperar los niveles previos de la crisis de 2009, las licencias residenciales mostraron un comportamiento similar a una burbuja: un rápido crecimiento seguido de una profunda caída. Si bien este fenómeno estuvo influido por la expedición de las normas de sismo resistencia en el año 2010, la corrección que han hecho las licencias en la ciudad ha sido más profunda que la del resto del país (53% v.s 15% respectivamente).

La disminución en este indicador tiene un impacto directo en la actividad del sector construcción. Durante los primeros seis meses de este año, el número de unidades iniciadas de vivienda registra un descenso de 15% (Gráfica16). La menor actividad, ya ha comenzado a pasar cuenta en términos de empleo y reducción en la dinámica de actividades conexas. Solo entre marzo y noviembre de 2012, el sector de la construcción en Bogotá ha destruido más de 60 mil puestos de trabajo directos, sin contar las consecuencias negativas que ha tenido sobre los sectores vinculados como los despachos de cemento (En noviembre de 2012, la caída en los despachos alcanzaba el 10%).

Gráfica 15. Licencias de Construcción (Ac. Anual)
Fuente: DANE



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



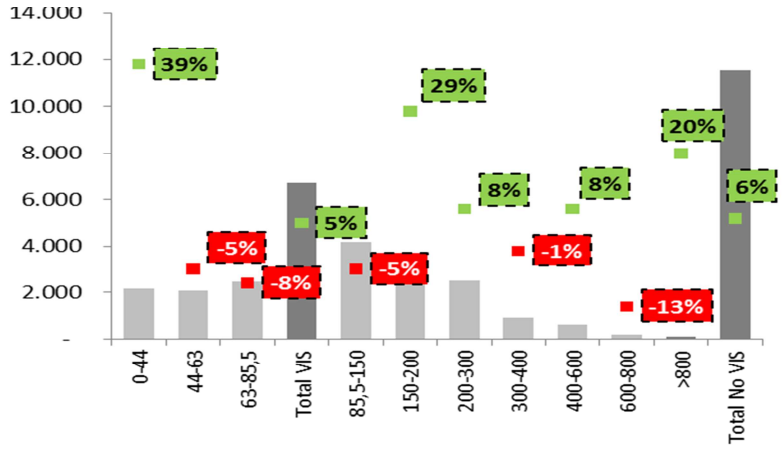
El comportamiento del sector en el resto del país es mixto. Mientras que las ciudades relacionadas con actividades minero energéticas como Barrancabermeja, Villavicencio y Valledupar tienen un repunte interesante, las grandes ciudades como Medellín y Cali también muestran un proceso de desaceleración, aunque menos pronunciado que el de Bogotá.

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

Gráfica 17

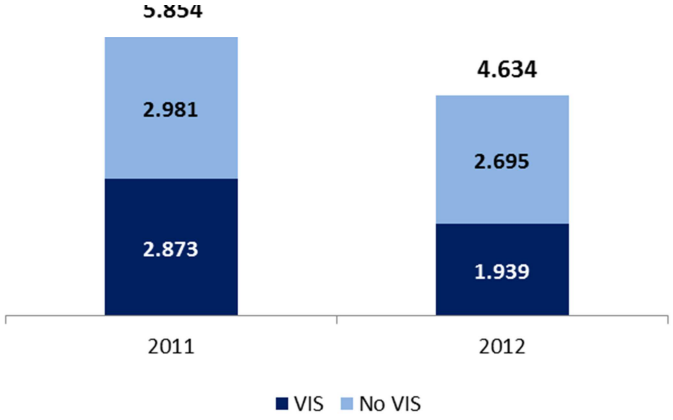
venta y de arriendo de estos inmuebles, la demanda de este nicho ha venido desacelerándose, en especial en estrato 5 y 6 (Gráfica 17).

Gráfica 17. Ventas de Vivienda Medellín
Fuente: Galería Inmobiliaria



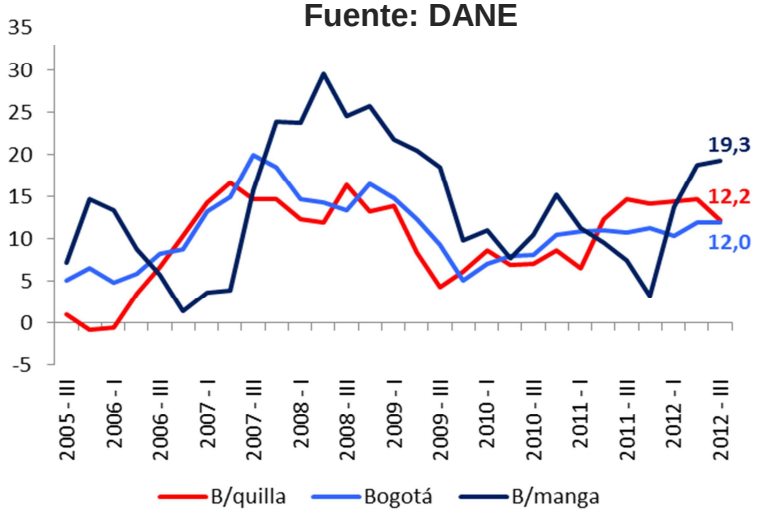
Por su parte, en Cali también se ha resentido la actividad edificadora. Las ventas de la ciudad vienen registrando una caída del 7% en lo corrido del año. En este caso, los elementos fundamentales detrás de este fenómeno parecen obedecer más a la oferta (que cae 21% en el mes de noviembre – Gráfica 18) que a la demanda, en especial del segmento VIS. A diferencia de los problemas de oferta originados en la escasez de suelo, en Cali, los problemas están más relacionados con la excesiva carga de trámites para la ejecución de los proyectos inmobiliarios. En este frente, el gobierno local ha tomado decisiones acertadas, como por ejemplo, implantar la ventanilla única de trámites. Esto ha alentado la radicación de proyectos, por lo que el lanzamiento de nuevas viviendas para la venta ha crecido en un 12% en el año.

Gráfica 18. Oferta de Vivienda Cali
Fuente: Galería Inmobiliaria



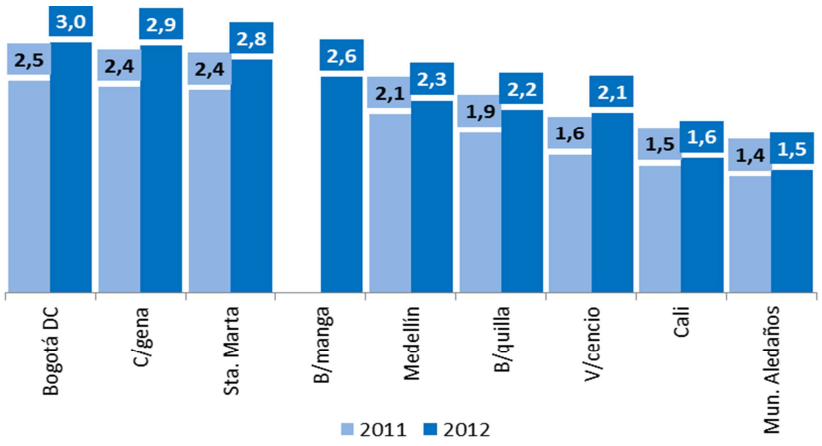
La debilidad del mercado de vivienda no se ha traducido en la desaceleración de los precios. Por el contrario, Bogotá, Medellín y Bucaramanga continúan registrando un crecimiento de doble dígito (Gráfica 19), lo que refleja que las limitaciones de oferta han superado en magnitud el efecto negativo de 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 31% entre 2011 y 2012 (Gráfica 20), a pesar de que las viviendas de interés social en oferta pasaron de representar el 6% al 14%. Hoy este valor representa el 41% del PIB per cápita de la región, el cual se ve muy desalineado con respecto al 17% de todo el país.

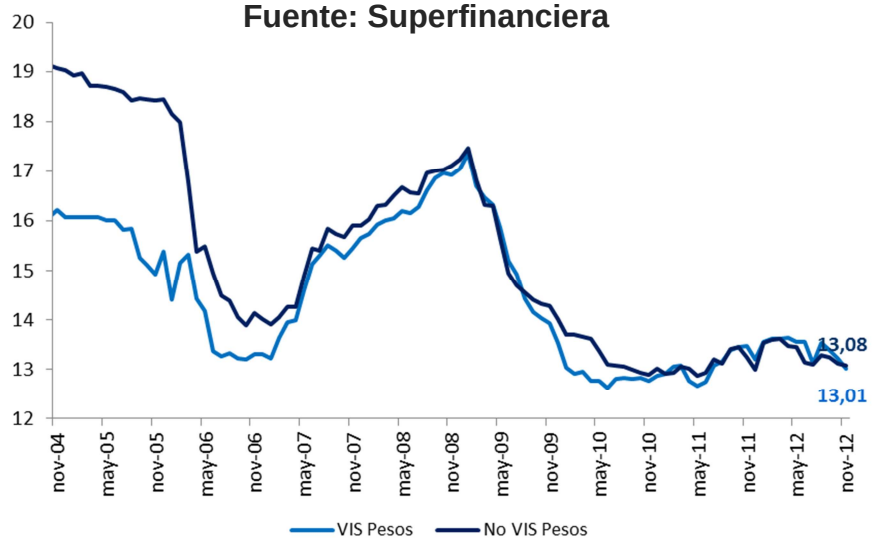
Gráfica 20. Precio Promedio Metro Cuadrado
Fuente: Galería Inmobiliaria y Cálculos TC



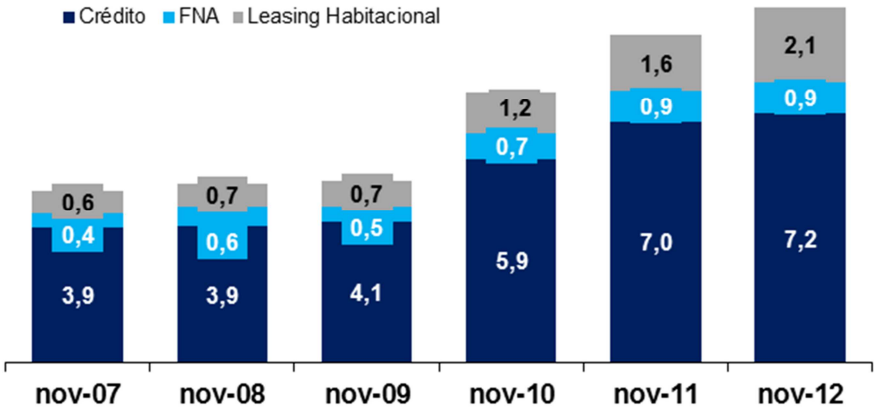
2.7 Evolución Reciente Sector Hipotecario

El sector hipotecario no ha sentido aún el resentimiento del mercado de vivienda. A pesar de que durante los meses de marzo y julio de 2012 los desembolsos de créditos hipotecarios registraron un decrecimiento promedio de 11% (con excepción de mayo donde se presentó un crecimiento de 46%), a partir del mes de agosto, las originaciones retomaron la tendencia creciente, gracias a la implementación de la segunda versión del programa de subsidio de vivienda y la caída de más de 70 puntos básicos en las tasas de interés que se han registrado desde mediados de año (Gráfica 21). Esto le ha permitido al sector realizar desembolsos por $10,2 billones, lo cual representa un crecimiento del 9% frente a los $9,4 billones de los doce meses anteriores (Gráfica 22).

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



Gráfica 22. Desembolsos Crédito Hipotecario ($ Billones)
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 Ratio; y tercero, el vencimiento del beneficio tributario del leasing habitacional, que ha impulsado la colocación agresiva durante el año.

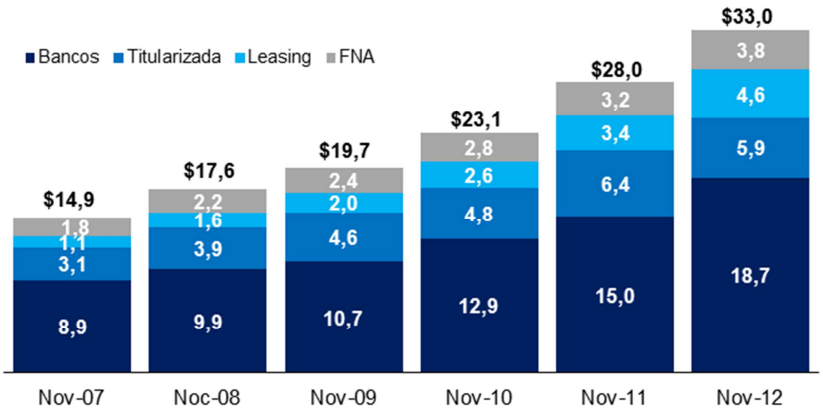
Uno de los cambios destacables en la dinámica de la originación de créditos durante el año 2012, ha sido la mayor originación de créditos en UVR. Mientras que en octubre de 2011, la participación en el total de desembolsos ascendía al 6,3%, hoy esta cifra se ha incrementado a 8,1%. A pesar de que el volumen de créditos en UVR sigue siendo relativamente bajo, este año se logró romper la tendencia decreciente que se registró durante 67 meses. 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 primer trimestre de 2012, el número de créditos desembolsados alcanzó su máximo histórico. En total, se originaron 129 mil hipotecas, de las cuales el 53% correspondió a adquisiciones de vivienda nueva (47% usada) y el 50% a viviendas de interés social (50% 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.

Por otro lado, el crecimiento en el número de originaciones no necesariamente se ha reflejado en un mayor número de deudores. A pesar de que desde el año 2009 el sector financiero ha desembolsado 350 mil hipotecas, los deudores de crédito de vivienda solo han crecido en 80 mil (de 758 mil a 834 mil). Estos números muestran la aversión a la deuda hipotecaria que dejó como herencia la crisis de finales de los noventa, donde más de 200 mil familias perdieron su vivienda. Los hogares además de utilizar sus excesos de liquidez para hacer amortizaciones anticipadas del crédito, también buscan fondear sus obligaciones hipotecarias con créditos de consumo, de tal forma que se libere la garantía inmobiliaria (lo cual imprime riesgo a la estabilidad financiera del sistema).

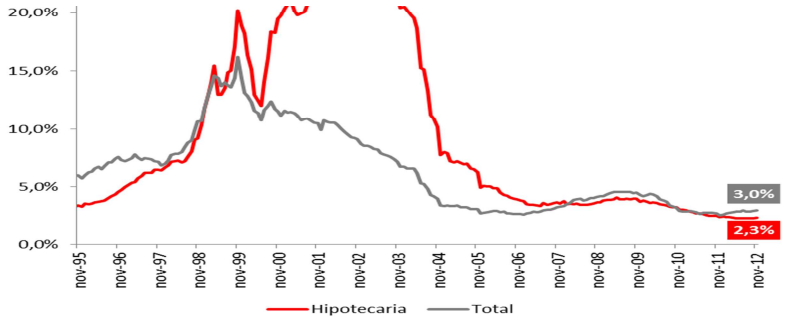
Sin embargo, el estancamiento en el número de deudores no se compagina con el comportamiento en el saldo de la cartera de los créditos de vivienda, puesto que en el mismo periodo ha tenido una variación del 73%, es decir, pasó de $19 billones a $33 billones (Gráfica 23). Esto implica que el saldo promedio de cada deudor saltó de $25 millones a $37 millones. Esta cifra es equivalente a 2.8 veces el PIB per cápita colombiano, que comparado con Estados Unidos (3.2 veces) o Chile (2.4 veces) luce relativamente alto.

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 (consumo el 13%) 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



3. Mercado de Capitales

Durante el 2012 continuó la volatilidad y la incertidumbre en el mercado de capitales, siendo el primer semestre de mayor turbulencia que el segundo. La crisis de la Eurozona continuó siendo el principal factor de incertidumbre internacional, impulsada por el inesperado cambio de gobierno en Grecia y los temores de ruptura de la eurozona, así como por el fuerte contagio a economías de mayor tamaño, como España e Italia. Los líderes europeos se vieron en la necesidad de incrementar sus esfuerzos por contener la crisis, promoviendo un mayor compromiso fiscal y regulatorio y haciendo importantes concesiones a Grecia, demostrando de esta forma su compromiso de evitar la salida de alguno de sus miembros.

La debilidad del crecimiento económico en varias regiones se sumó a la crisis de la Eurozona, como factor desestabilizador de los mercados. A la preocupación por el débil crecimiento del centro de Europa y la recesión de la periferia, se sumaron la frágil recuperación de la economía en Estados Unidos y los temores de un menor crecimiento económico en China, junto con las consecuencias que una menor demanda mundial tendría en economías emergentes, que hasta el año anterior habían logrado mantenerse al margen de la desaceleración económica mundial y la crisis financiera europea.

De igual forma, el mercado de capitales no fue ajeno al efecto de los cambios políticos producto del año electoral en varias regiones (Estados Unidos, Francia, China, Japón, Rusia y Grecia), los cuales promovieron una mayor incertidumbre y retrasaron la adopción de medidas pendientes en algunos casos. De igual forma, las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente (Siria, Israel y Egipto) contribuyeron a la inestabilidad e influyeron en el mercado de commodities.

3.1 Mercados Internacionales

Los mercados internacionales estuvieron influidos por el desarrollo de la política fiscal y el impulso que pretendieron dar los bancos centrales de los países desarrollados a través de la política monetaria. En Europa continuó el ajuste y estabilización a través de planes de austeridad fiscal en los países periféricos, los cuales no contribuyeron a la recuperación económica y, en contraste, promovieron un fuerte malestar social. Estados Unidos por su parte revivió las dudas de los inversionistas en relación a la sostenibilidad fiscal y debió hacer frente a finales del año al denominado “precipicio fiscal”, quedando pendiente el debate en relación al incremento del techo de la deuda. La evolución de la crisis de la Eurozona y de la política fiscal en el primer mundo influyó en la preferencia de activos refugio, llevando a las tasas de bonos soberanos a niveles históricamente bajos, excepto en el caso de algunos países periféricos europeos que debieron hacer frente a una subida de sus tasas de colocación a niveles record (Gráfico 25).

Los bancos centrales volvieron a influir significativamente en el comportamiento de los mercados al jugar un papel determinante a través de su política monetaria acomodaticia y de las medidas no convencionales adoptadas (flexibilización cuantitativa, inyecciones de liquidez, incremento de sus balances mediante adquisición de títulos en el mercado primario y secundario, etc.). La Reserva Federal apoyo la recuperación de la economía estadounidense a través de la flexibilización cuantitativa (QE3-4) y de una fuerte orientación en su discurso en relación a sus próximas actuaciones, afirmando que mantendrá sus tasas cercanas a 0 hasta mediados del 2015. El Banco Central Europeo (BCE) no solo disminuyó su tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos, sino que contribuyó a la tranquilidad de los mercados en el segundo semestre con su programa de compra de bonos en el mercado secundario y con su fuerte compromiso de hacer lo que fuera necesario para preservar el euro. El Banco de Inglaterra y Banco de Japón también fueron agresivos en su política de

flexibilización cuantitativa e incrementaron sus balances de forma importante (Gráfico 26).

Gráfico 25. Bonos Soberanos a 10 años
Fuente: Bloomberg

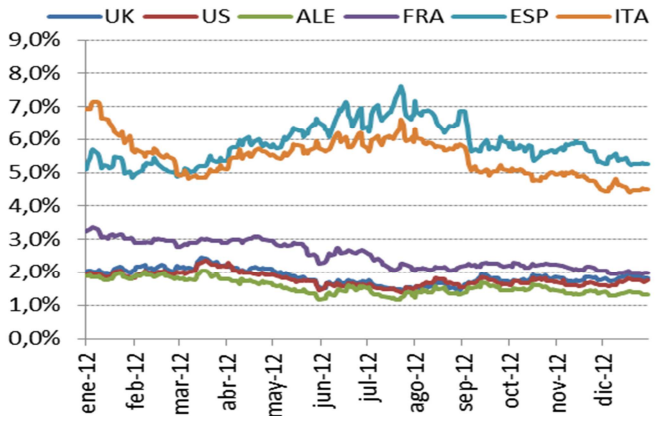
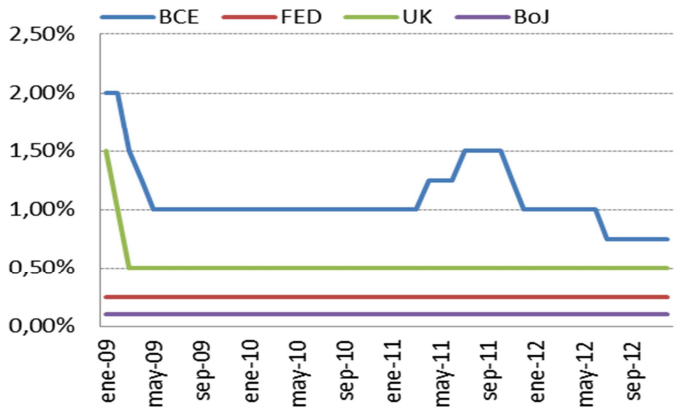


Gráfico 26. Política Monetaria
Fuente: Bloomberg



La decisiva política monetaria fue fundamental en la reducción de la prima de riesgo de los países europeos (Gráfico 27) y en la recuperación de los índices accionarios, la cual fue desigual por regiones, pero en cualquier caso tuvo un mejor comportamiento en relación al año anterior, llevando a los índices a rentabilidades positivas (Gráfico 28).

Gráfico 27. CDS USD a 5 años
Fuente: Bloomberg

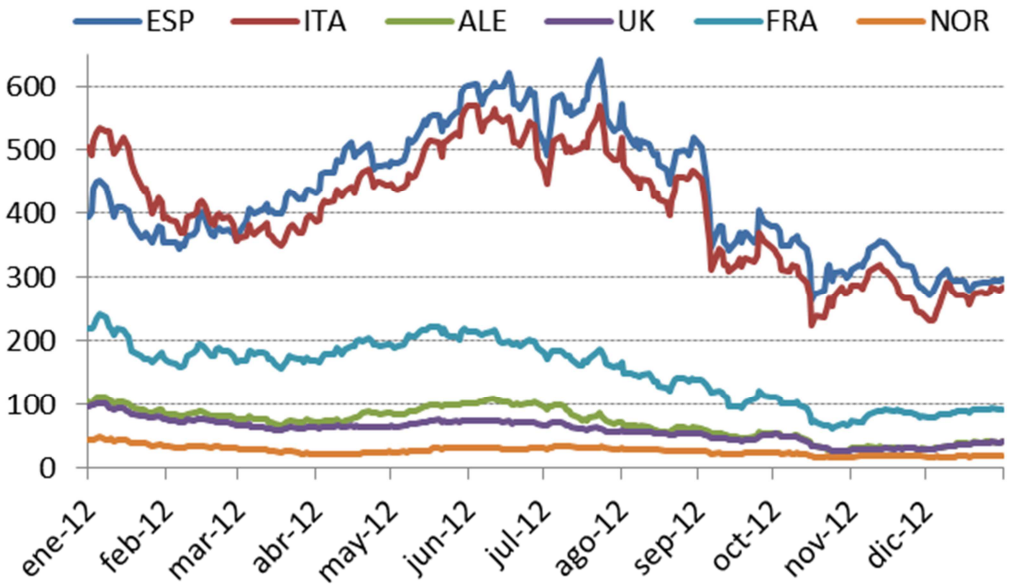
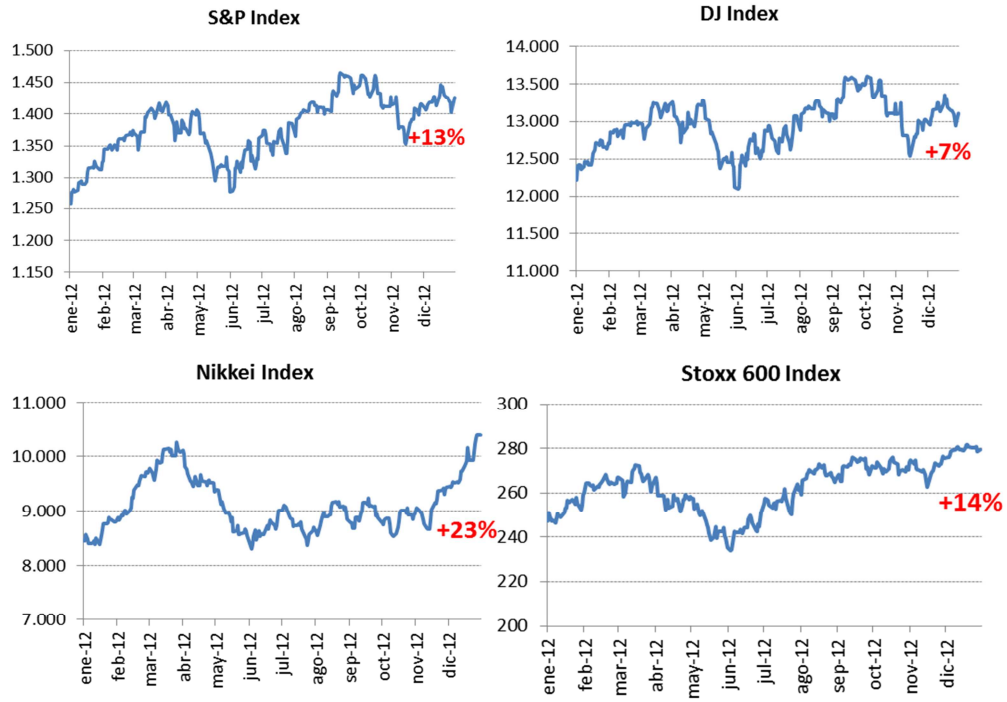


Gráfico 28. Índices Accionarios
Fuente: Bloomberg



América Latina no fue ajena al comportamiento de los mercados internacionales. La prima de riesgo de los países latinoamericanos presentó una volatilidad similar a la del resto del mundo (Gráfico 29) y el contagio de la debilidad económica de los países del Primer Mundo se sintió en mayor medida en sus economías. El crecimiento económico fue bastante desigual por países: Chile y Perú mantuvieron una buena perspectiva durante todo el año; Colombia perdió dinamismo en el segundo semestre obligando al banco central a modificar su postura de política monetaria; México mejoró sus perspectivas a la par de la recuperación de la economía estadounidense; Brasil fue el que sufrió la desaceleración económica en mayor medida por la disminución de la demanda de commodities, obligando al banco central a disminuir su tasa de intervención en 325 puntos básicos y al gobierno a diseñar políticas de impulso a la economía (Gráfico 30).

Gráfico 28. CDS USD a 5 años
Fuente: Bloomberg

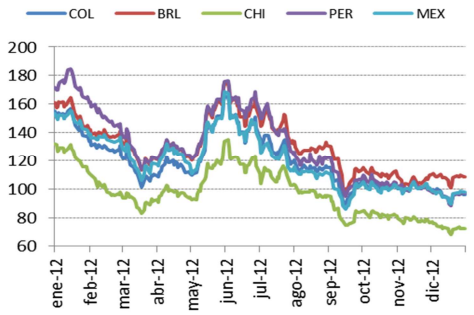
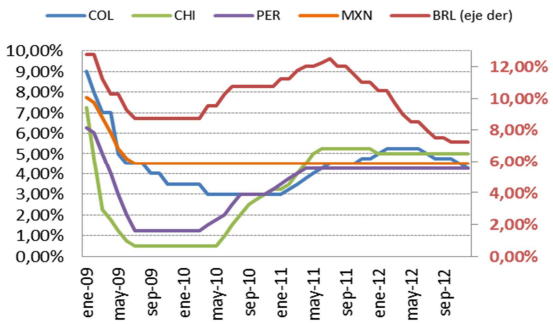


Gráfico 29. Política Monetaria
Fuente: Bloomberg

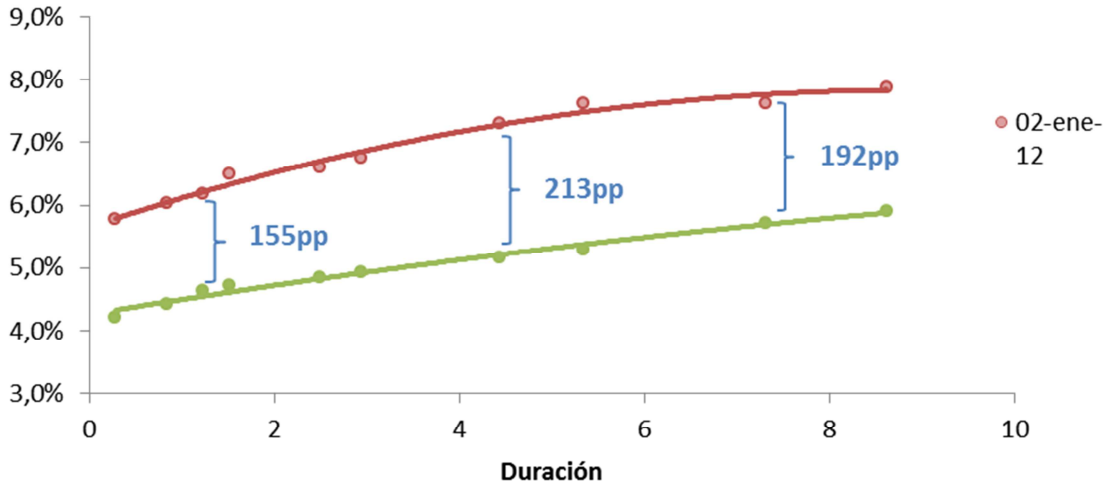


3.2 Mercado Nacional

3.2.1 Renta Fija

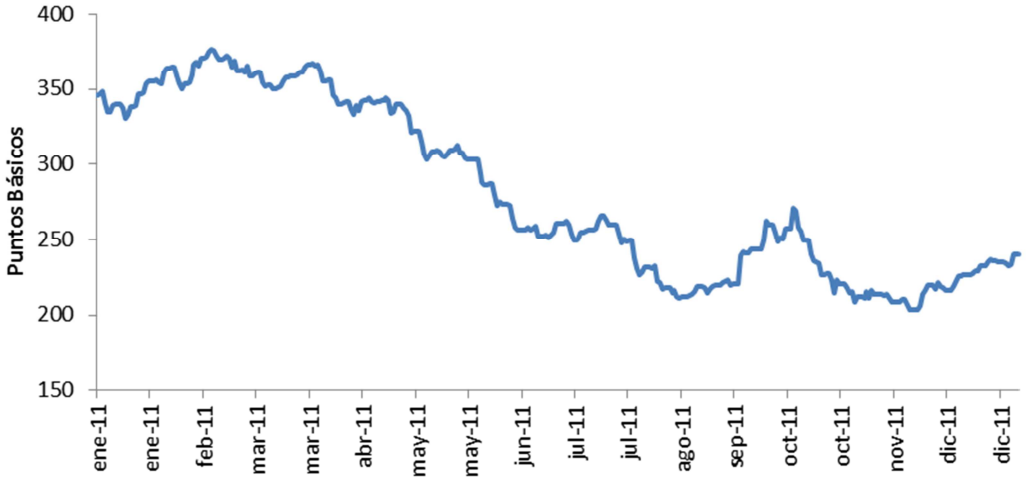
La inflación en 2011 se ubicó dentro del rango meta (2%-4%), cerrando el año por debajo de lo esperado por los analistas en 2,44%, siendo el menor registro desde el 2009 y 1.29pp inferior a la inflación registrada en diciembre 2011 (3.73%). El dato da espacio al Banco Central para continuar su política monetaria expansiva, la cual reanudó en julio de 2012, producto de la desaceleración de la economía, reflejada en datos menores a los esperados de los indicadores de producción industrial, ventas minoristas, exportaciones y en general en el comportamiento de la mayoría de sectores. La tasa repo cerró el año con una disminución de 75pp, en un nivel del 4.25%.

Gráfico 31. Curva de Rendimientos TES
Fuentes: BVC y Cálculos TC



La disminución de la tasa de referencia del Banco Central, así como el favorable comportamiento de la inflación impulsó, durante la mayor parte del año, valorizaciones importantes en los instrumentos de renta fija, tanto de deuda pública como privada. A pesar de la política monetaria expansiva del segundo semestre la curva de rendimientos de los TES Tasa Fija continúo el aplanamiento, motivado además por el buen desempeño fiscal producto de un recaudo tributario que superó la meta inicial ($93,8) y que seguramente llevará a que el déficit del sector público consolidado sea menor al estimado inicialmente (-1,2%). La diferencia entre la parte corta y larga de la curva (TES Jul-24 vs. TES Abr-13) que al inicio del año era de alrededor de 185 puntos básicos, en diciembre se ubicó en 149, llegando en noviembre a un mínimo de 98 puntos básicos (Gráfico 31 y 32).

Gráfico 32: Diferencia en Tasas de Corto y Largo Plazo
Fuentes: BVC y Cálculos TC



3.2.2 Renta Variable

Los índices accionarios locales tuvieron un comportamiento volátil a lo largo del 2012 y en términos generales los precios de las acciones no reflejaron los buenos resultados de las empresas colombianas, producto de la turbulencia internacional en los mercados. Sin embargo, se vio un fuerte apetito por parte de inversionistas extranjeros, quienes fueron los mayores compradores netos de acciones durante el año (COP$3,4 billones), seguidos de las AFP's locales (COP $1,4 billones). La valorización del primer trimestre del año, fue seguida por meses de volatilidad reflejo de la incertidumbre generada por la crisis de la Eurozona y la debilidad del crecimiento económico mundial, así como por eventos locales como la intervención y posterior liquidación de la firma comisionista Intebolsa S.A. La recuperación vino en el último mes del año y en el caso del Colcap fue suficiente para cerrar por encima del nivel alcanzado en el primer trimestre (Gráfico 33).

Gráfico 33: Índices Bursátiles
Fuente: BVC y Bolsa y Renta

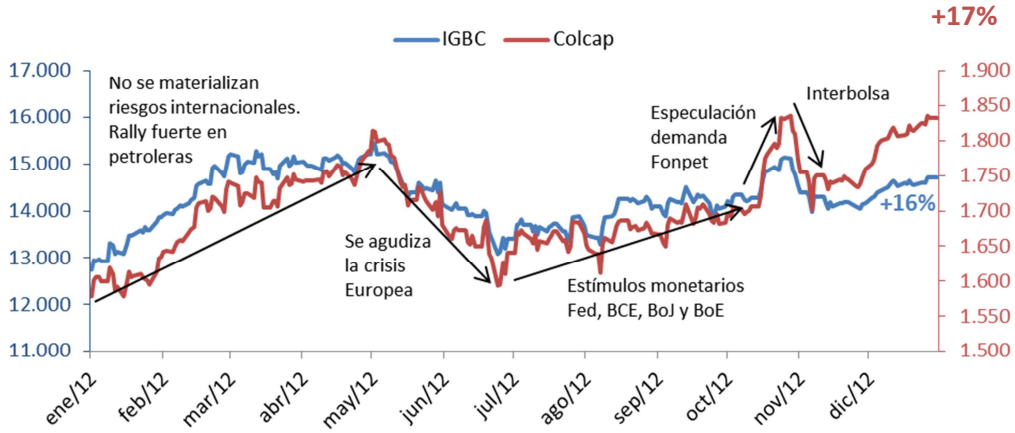


Gráfico 34. Peso/Dólar
Fuente: Banco de la República

Dólar

La tasa de cambio tuvo una fuerte apreciación, agudizada en los últimos meses del año, lo cual llevó al peso a cerrar con una revaluación del 9% frente al cierre del año anterior. La fuerte apreciación de los primeros 4 meses se revirtió ante la agudización de la crisis Europea y ante la postura más agresiva del Banco de la República en su defensa de la tasa de cambio, con el anuncio de compras adicionales de dólares y con la disminución de su tasa de interés de intervención en el segundo semestre. Sin embargo, ante la abundante liquidez mundial, producto de la flexibilización cuantitativa de los bancos centrales y ante la no materialización de los riesgos internacionales, el peso y las demás monedas regionales cerraron el año con una fuerte presión revaluacionista (Gráfico 34).

3.2.3 Renta Variable

Las emisiones de instrumentos de renta fija en el mercado en 2012 fueron de $10,2 Bn., siendo un 15% superior a las de 2011 ($8,8 Bn). La Titularizadora subastó en el mercado un total de $989.000 millones, representando el 9,7% del total colocado. En total el monto emitido de títulos fue de $1,17 Bn (Gráfico 34 y 35).

Gráfico 34: Evolución Participación TC en Emisiones de Renta Fija
Fuente: BVC y Cálculos TC

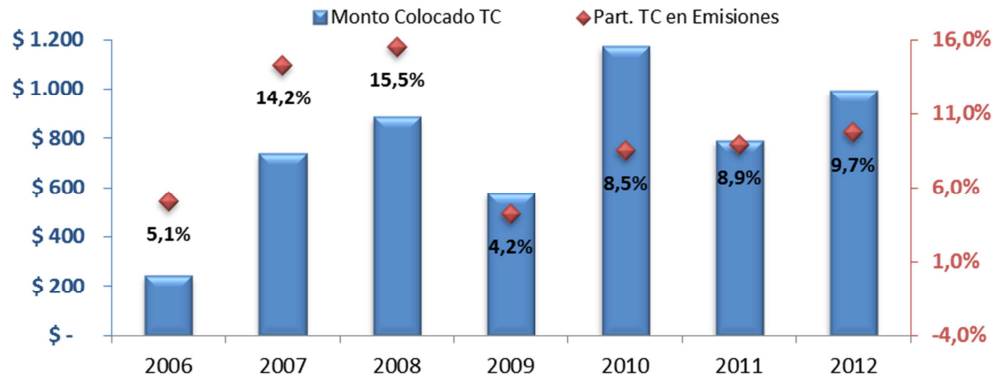
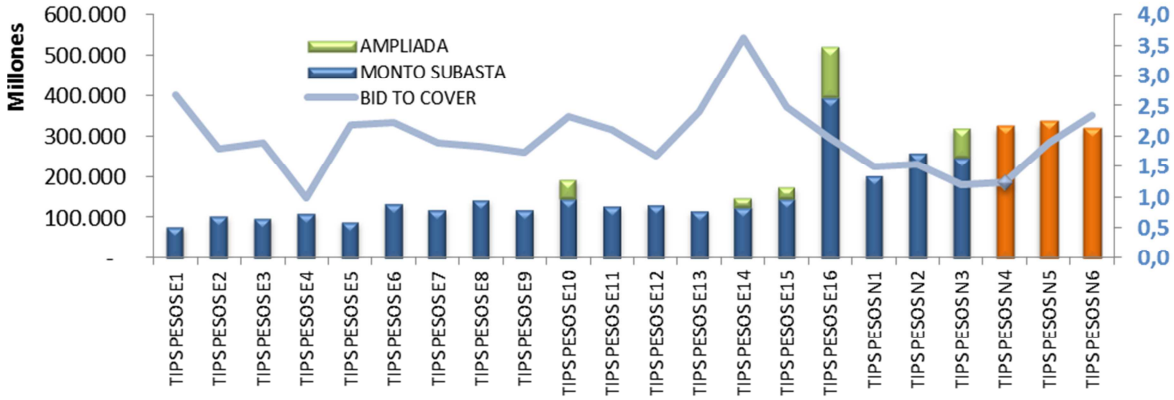
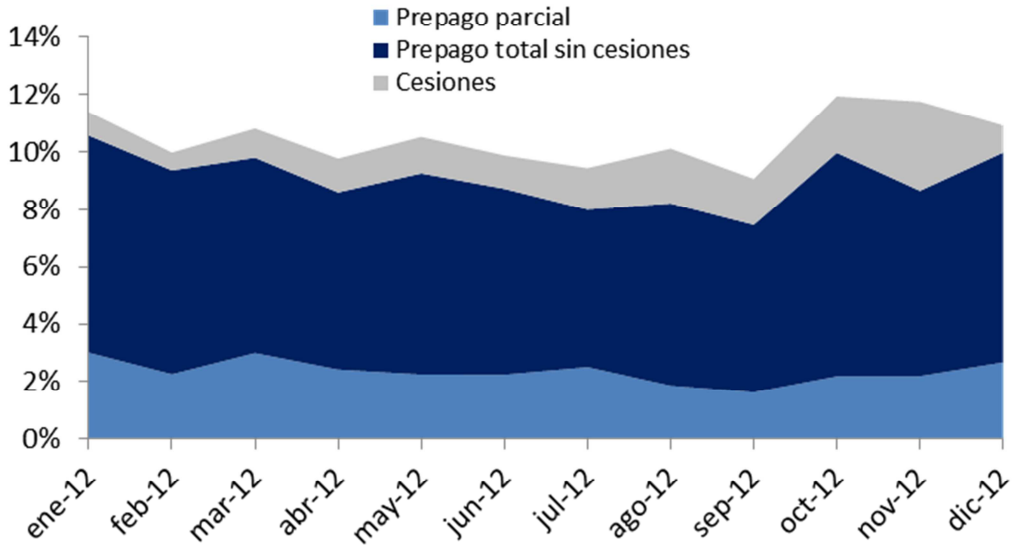


Gráfico 35: Emisiones y Subastas TIPS Pesos
Fuente: BVC y TC



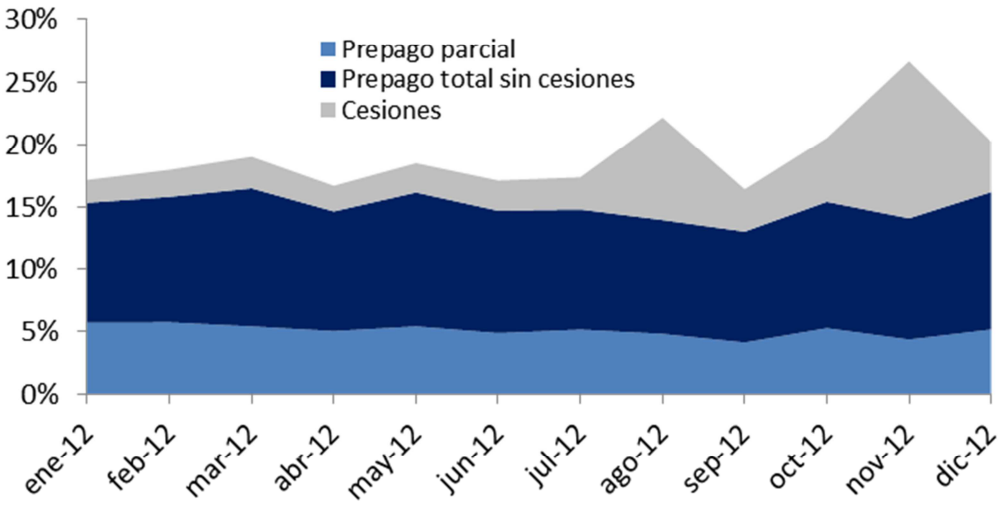
Las variables de mayor relevancia en el comportamiento de las emisiones de títulos hipotecarios (el índice de prepagos y el indicador de mora) tuvieron un comportamiento relativamente estable durante el año, si bien en los últimos meses del año el prepago, tanto de los títulos en Pesos como en UVR, tuvo un repunte. El indicador promedio de prepagos para las emisiones en UVR en el 2012 estuvo en un 10,5% y para las emisiones en pesos en un 19,15% (Gráficos 36 y 37).

Gráfico 36. Índice de Prepago UVR
Fuente: TC



Promedio simple de prepagos para emisiones en UVR

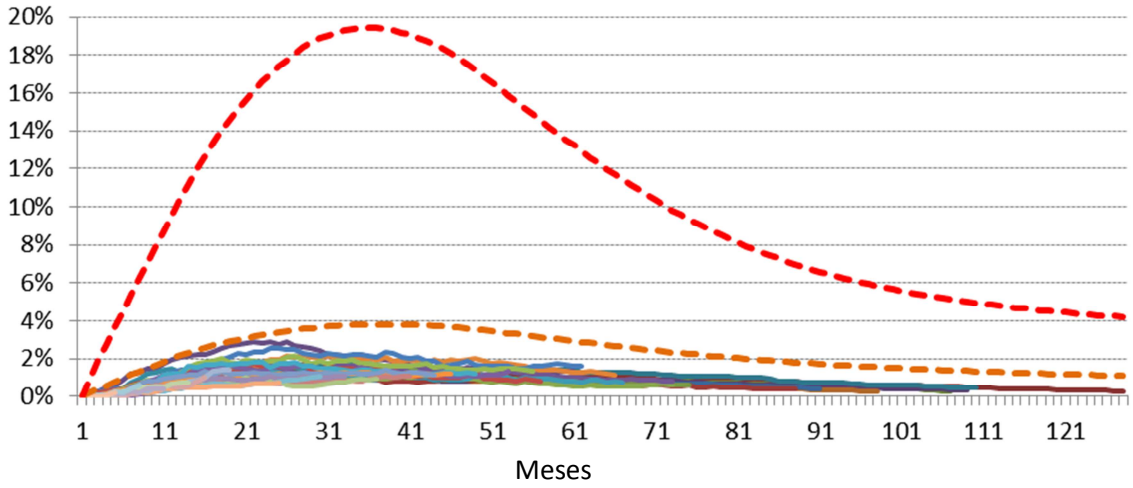
Gráfico 37. Índice de Prepago Pesos
Fuente: TC



Promedio simple de prepagos para emisiones en Pesos

En cuanto al riesgo de crédito, el análisis de cosechas de las emisiones muestra que los niveles actuales se encuentran bastante alejados de los escenarios de estrés de las mismas, razón por la cual todas las emisiones TIPS (tanto en UVR como en pesos) para sus títulos *Senior* (clase A) mantienen la más alta calificación crediticia AAA (Gráfico 38).

Gráfico 38. Indicador de Mora >120 días con recuperación sobre saldo a la fecha de emisión – Fuente: TC

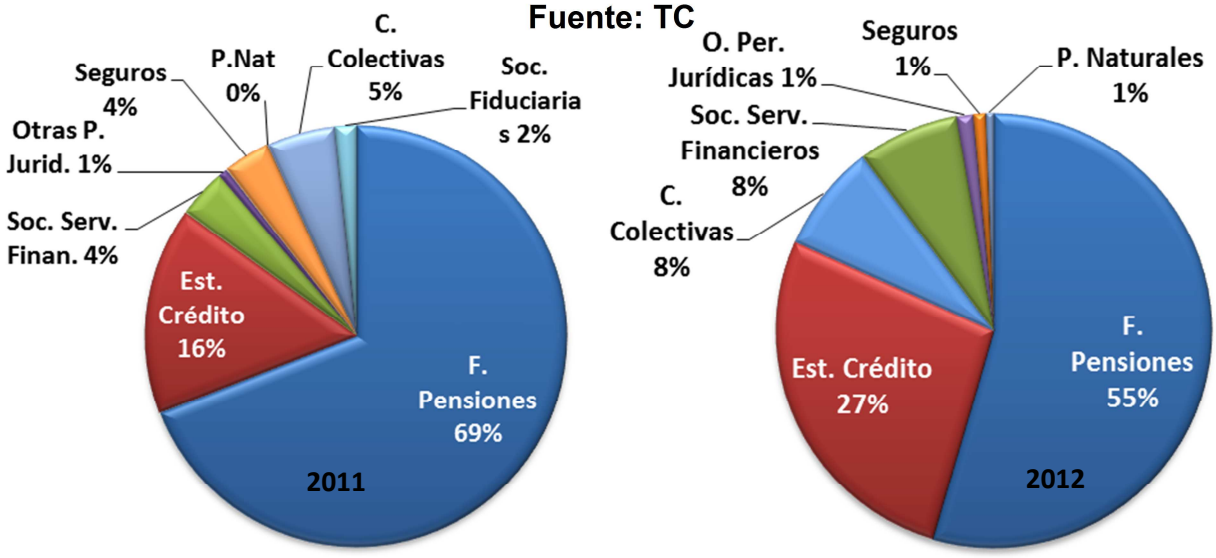


Nota: en este gráfico se muestra el indicador del nivel de mora mayor a 120 días sobre saldo de la emisión. Las líneas punteadas corresponden al percentil 97.5% de la emisión TIPS Pesos A E-9 y al estrés máximo de los TIPS A de esa misma emisión

4. Emisiones

Durante el año se realizaron 3 emisiones de títulos hipotecarios todas en Pesos: *TIPS Pesos N-4, TIPS Pesos N-5 y TIPS Pesos N-6*, en los meses de febrero, mayo y agosto, respectivamente. Se completó un total de 38 emisiones por un valor de $16,07 billones, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2012 era de $5,62 billones. Las adjudicaciones por sectores no tuvieron una variación sustancial, siendo los fondos de pensiones quienes tuvieron mayor participación. De igual forma, fue relevante la mayor participación de los establecimientos de crédito, carteras colectivas y sociedades de servicios financieros, frente a las adjudicaciones del año anterior (Gráfica 39).

Gráfico 39. Distribución Adjudicaciones 2011 – 2012
Fuente: TC



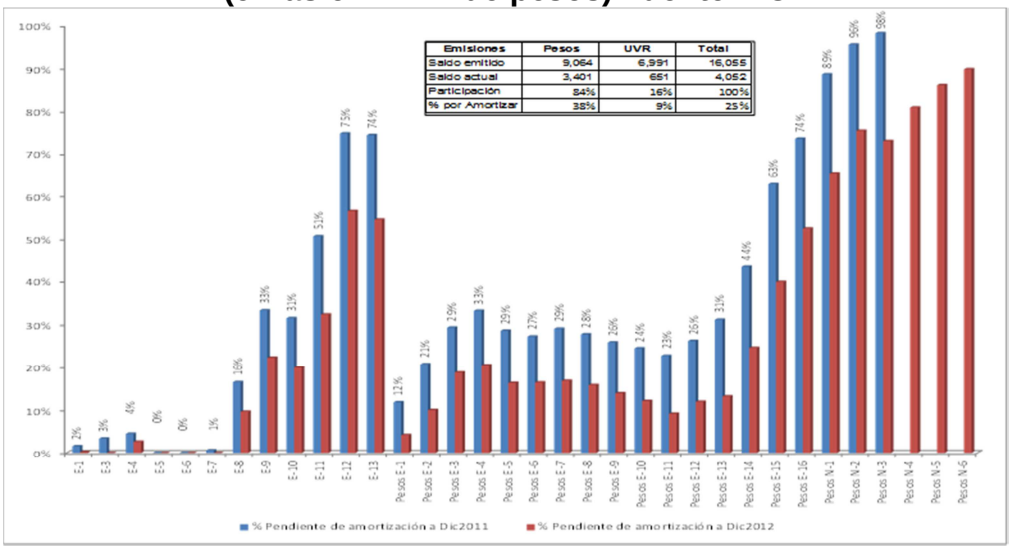
5. Comportamiento del Activo

5.1 Comportamiento de las Emisiones TIPS

Al cierre del año 2012 la compañía alcanzó la suma de 16.6 billones de pesos en emisiones de Títulos Hipotecarios Clase A, de este total el 56% se ha realizado en pesos y el 44% en moneda UVR. Estos Tip´s clase A en circulación registran a diciembre 31 un saldo de 4.05 billones de pesos, con un porcentaje total de amortizaciones del 75% sobre el capital emitido (Gráfica 40).

Durante el mes de julio se presentó y formalizó la causal de liquidación anticipada definida para las emisiones TIPS E-3 y TIPS E-6 de cartera UVR, en los Reglamentos y Prospectos. Para el efecto, con fecha 19 y 21 de julio respectivamente se cumplieron los requerimientos definidos 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 e Intermediarios

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



5.1.1 Cartera Titularizada

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana al cierre de diciembre de 2012 cerró con un total de $ 5.68 billones, representado en 143.378 créditos para vivienda individual. La participación en valor de la cartera diferente de VIS corresponde al 87.9%. Las emisiones se componen por tipo de cartera así:

Cuadro 3. Composición de Cartera por Tipo
Fuente: TC
Saldos de Capital a Diciembre 31 de 2012 ($MM)

Emisión	Créditos Vis	Participación	Créditos NoVi	Participación	Total
E-1	2.631	36,6%	4.562	63,4%	7.193
E-4	10.368	71,0%	4.243	29,0%	14.611
E-5	15.361	69,6%	6.721	30,4%	22.082
E-7	3.064	15,3%	16.934	84,7%	19.998
E-8	48.960	29,7%	115.893	70,3%	164.853
E-9	57.338	47,3%	63.868	52,7%	121.207
E-10	24.646	31,8%	52.972	68,2%	77.618
E-11	42.798	47,3%	47.632	52,7%	90.431
E-12	175.877	70,4%	73.932	29,6%	249.809
E-13	109.357	46,4%	126.291	53,6%	235.647
PESOS E-1	-	0,0%	37.372	100,0%	37.372
PESOS E-2	-	0,0%	67.859	100,0%	67.859
PESOS E-3	-	0,0%	85.005	100,0%	85.005
PESOS E-4	-	0,0%	104.017	100,0%	104.017
PESOS E-5	45	0,0%	77.580	99,9%	77.625
PESOS E-6	-	0,0%	53.261	100,0%	53.261
PESOS E-7	-	0,0%	94.908	100,0%	94.908
PESOS E-8	-	0,0%	98.789	100,0%	98.789
PESOS E-9	-	0,0%	94.203	100,0%	94.203
PESOS E-10	-	0,0%	120.627	100,0%	120.627

Emisión	Créditos Vis	Participación	Créditos NoVi	Participación	Total
PESOS E-11	48	0,0%	98.597	100,0%	98.645
PESOS E-12	879	0,0%	90.273	99,0%	91.152
PESOS E-13	705	0,0%	62.415	98,9%	63.120
PESOS E-14	-	0,0%	186.440	100,0%	186.440
PESOS E-15	-	0,0%	311.961	100,0%	311.961
PESOS E-16	195.945	0,0%	1.235.451	86,3%	1.431.396
PESOS N-2	-	0,0%	235.438	100,0%	235.438
PESOS N-1	-	0,0%	165.643	100,0%	165.643
PESOS N-3	-	0,0%	281.209	100,0%	281.209
PESOS N-4	-	0,0%	311.917	100,0%	311.917
PESOS N-5	-	0,0%	334.979	100,0%	334.979
PESOS N-6	-	0,0%	334.283	100,0%	334.283
Total	688.023	12,1%	4.995.277	87,9%	5.683.300

La cartera titularizada hasta el 2012 ha mostrado un buen comportamiento en el nivel de recaudo permitiendo atender los pagos programados de capital y de intereses en cada emisión de conformidad con lo establecido en los prospectos de cada emisión.

Dentro de la cartera titularizada, se encuentran créditos hipotecarios con cobertura FRECH, beneficio ofrecido por el Gobierno Nacional para cubrir un porcentaje de la tasa de interés remuneratoria pactada para los créditos. Para el año 2012 los créditos con este tipo de cobertura se mantienen con el 15% de participación, muy similar a la registrada en el año 2011.

Dentro de 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 identificar 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 78.28 % de cartera registra una relación *LTV* inferior al 50%, el 21.47% mantiene una relación *LTV* entre el 50% y el 70%, y tan solo un 0.26% concentra una relación entre el 70% y el 80%.

Cuadro 4. Saldo de Cartera por LTV
Fuente: TC

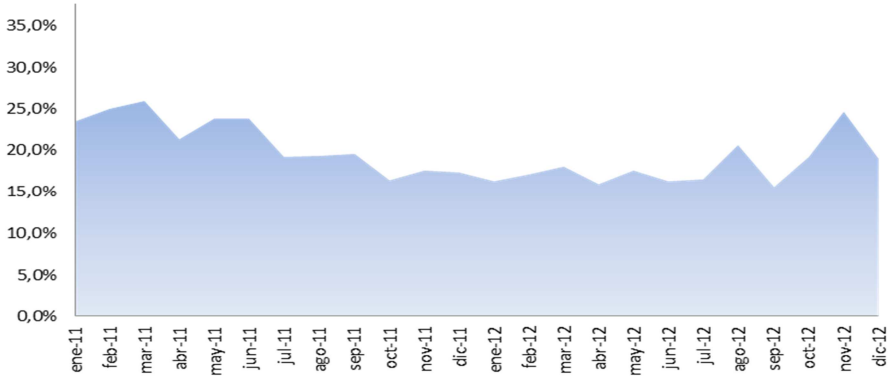
RANGO LTV	Saldo	%
70% - 80%	14.497	0,26%
50% - 70%	1.220.193	21,47%
0-50%	4.448.610	78,28%
TOTAL CARTERA	5.683.300	100,00%

5.1.2 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. Una de las razones que puede motivar cancelaciones totales anticipadas está

relacionada con la fuerte competencia del sector que ofrece tasas muy atractivas a los clientes, y en consecuencia se presentan traslados de créditos entre entidades financieras, conocidos como cesiones de créditos hipotecarios de conformidad con la Ley de vivienda, los cuales generan un prepago de la cartera titularizada.

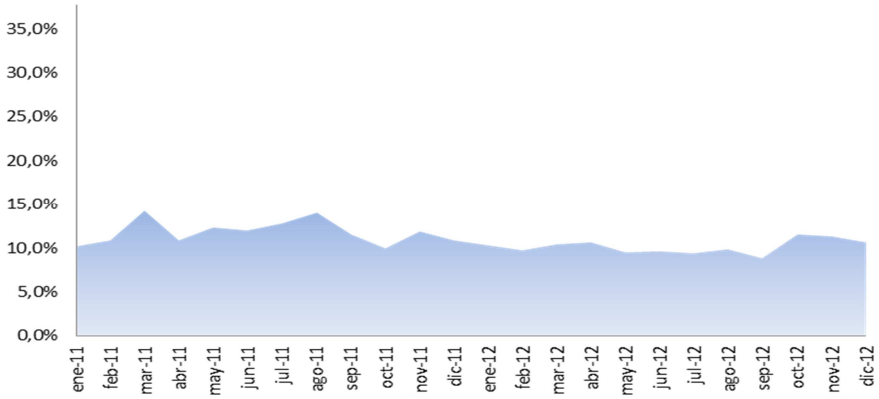
Gráfica 41. Índice de prepago anualizado para emisiones en PESOS
Fuente: TC



El indicador de prepagos para el año 2012 alcanzó un nivel del 18.1% para la cartera en pesos, inferior al registrado para el 2011 que fue del 21.1% (Gráfica 41).

En cuanto a la cartera denominada en UVR el promedio simple del prepago anualizado fue del 10.3% manteniéndose estable con respecto a los niveles registrados en el año 2.011 (Gráfica 42)

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



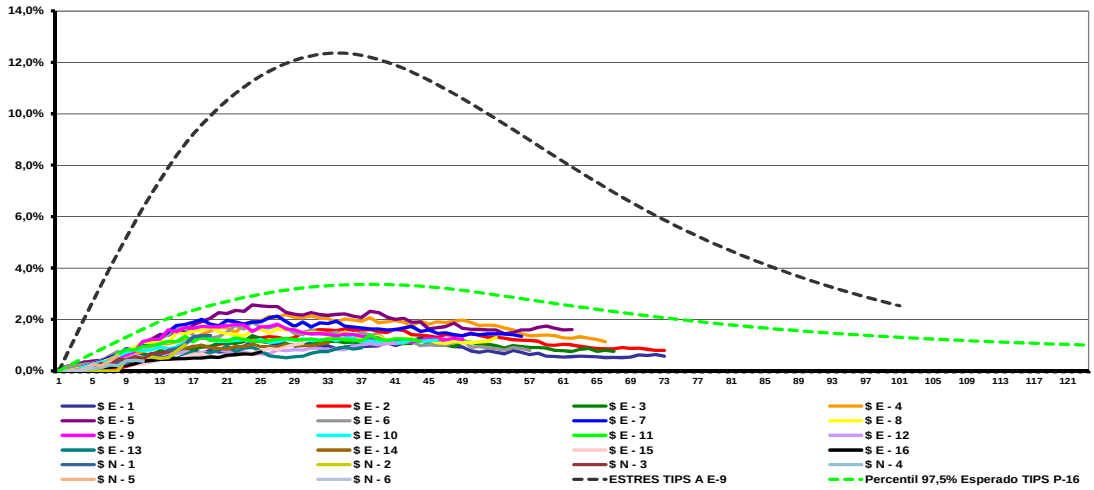
5.1.3 Pagos de la Cartera

El buen hábito de pago de los deudores de la cartera titularizada durante lo corrido del año 2012, 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

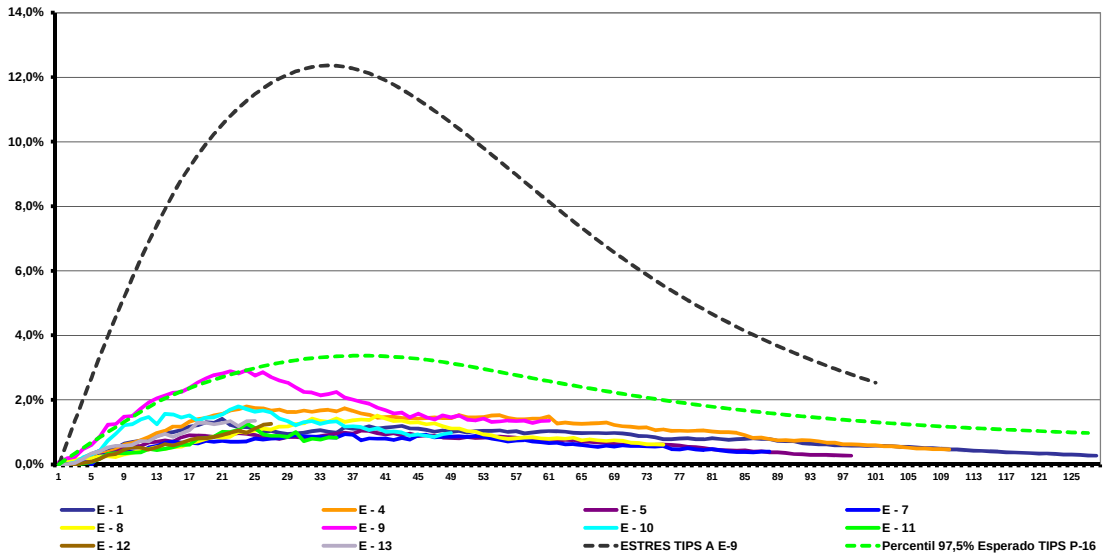
manera particular el excelente comportamiento de la cartera, frente a los niveles de mora de los escenarios de máximo deterioro proyectados, ha permitido mantener la más alta calificación crediticia de los TIPS.

Los gráficos presentados a continuación reflejan el nivel de cartera en mora superior a 120 días y los niveles de BRP (bienes recibidos en dación en pago) de las diferentes emisiones, frente a los niveles proyectados en el escenario de máximo deterioro para cada mes de vigencia de las emisiones tanto en UVR como en Pesos, resaltándose el excelente comportamiento de los portafolios titularizados durante 2012.

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



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



5.2 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).

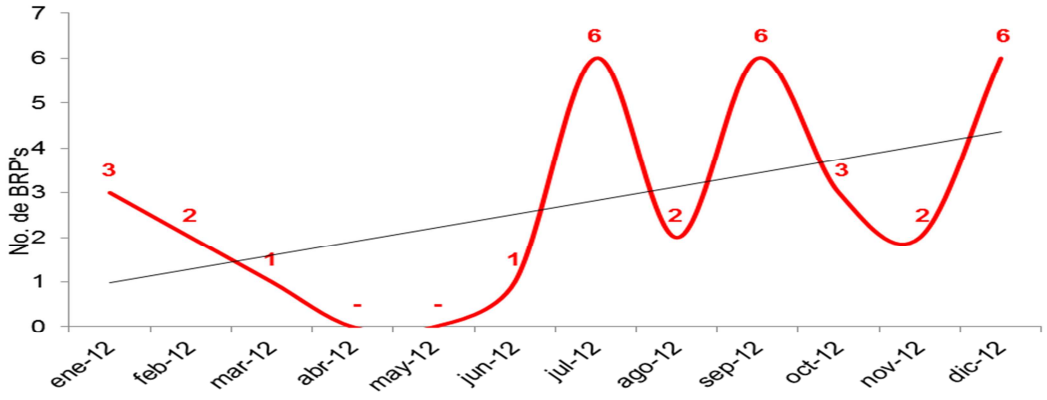
Al cierre del año la Titularizadora presenta un inventario de cuarenta y tres inmuebles (43) con un valor comercial de $4.869 millones de pesos distribuidos por emisión así:

Cuadro 5. BRP por Emisiones
Fuente: TC

EMISION	Número de BRP	VR COMERCIAL INMUEBLE
E-1	4	170
E-4	3	122
E-7	4	306
E-8	2	189
E-9	5	402
E-10	1	95
E-12	1	438
PESOS E-2	1	229
PESOS E-3	3	444
PESOS E-4	2	221
PESOS E-6	1	50
PESOS E-7	6	966
PESOS E-9	4	440
PESOS E-10	1	194
PESOS E-11	1	65
PESOS E-12	3	443
PESOS E-16	1	87
TOTAL	**43**	**4,869**

La comercialización de estos inmuebles tuvo un buen comportamiento es así como durante el año se vendieron 31 inmuebles, el comportamiento de comercialización durante el año, se observa en la gráfica:

Gráfica 45. Comportamiento de Comercialización BRP
Fuente: TC



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

Cuadro 6. Inventario de Inmuebles
Fuente: TC

ADMINISTRADOR	No.	Vr. COMERCIAL
BANCOLOMBIA	21	3,108
BBVA	1	53
BCS	6	515
COLPATRIA	3	107
DAVIVIENDA	12	1,087
Total	**43**	**4,869**

5.3 Administradores de Cartera Titularizada

La distribución de la cartera por Administradores para las emisiones TIPS y TECH a diciembre de 2012 fue la siguiente:

Cuadro 7. Distribución de Cartera por Administradores
Fuente: TC

Entidad	Emisiones Tips			Emisiones Tech			Total		
	Cantidad	Saldo($MM)	%	Cantidad	Saldo($MM)	%	Cantidad	Saldo($MM)	%
BANCOLOMBIA	61.779	2.411.512	42%	1.491	57.579	100%	63.270	2.469.091	43%
BANCO DAVIVIENDA S.A	47.100	2.039.647	36%				47.100	2.039.647	36%
BBVA COLOMBIA	5.041	269.108	5%			0%	5.041	269.108	5%
BANCO BCSC	20.443	601.140	11%				20.443	601.140	10%
BANCO COLPATRIA S.A.	4.225	190.116	3%			0%	4.225	190.116	3%
BANCO AV VILLAS S.A.	3.721	106.608	2%			0%	3.721	106.608	2%
BANCO CORPBANCA COLOMBIA S.A	1.069	65.169	1%			0%	1.069	65.169	1%
Total	143.378	5.683.300	100%	1.491	57.579	100%	144.869	5.740.879	100%

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

5.4 Procesos Internos de Administración Maestra

Para este último año la compañía mantuvo su 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 vienen explorando alternativas para preparar y mejorar la aplicación base de negocio (HITOS) para la administración de nuevos productos de titularización,

En términos de eficiencia operacional la entidad avanzó en la documentación y afinamiento del modelo operativo del negocio, llevando a cabo durante el año la actualización de procedimientos, manuales y actividades de control.

En términos de eficiencia operacional la entidad continuó con la mejora de los procedimientos del modelo operativo del negocio, llevando a cabo durante el año la actualización correspondiente de procedimientos, manuales y actividades de control. Esta gestión se vio reflejada en la obtención de la Recertificación ISO 9001:2008 de los procesos de "**Administración Maestra de las Emisiones"**, 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.

Esta calificación se ha logrado gracias a la implementación de la mejora continua que el Sistema de Gestión de Calidad exige y ayuda a mantener en permanente control la medición del cumplimiento de los planes de mejoras identificados en cada uno de los procedimientos que lo conforman. El compromiso del sistema continúa enfocado en el desarrollo de procesos buscando siempre la excelencia.

5.5 Apoyo al Sector Hipotecario

Durante 2012 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:

Durante el año 2012 se culminó el proyecto que define los estándares de la industria aseguradora y el protocolo de actuación en el caso de la ocurrencia de siniestros catastróficos, con el concurso de las Compañías Aseguradoras, Bancos Administradores, Asobancaria y Fasecolda.

Procesos Jurídicos: Se adelantó 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.

Proceso de Cobranza Administrativa: Se realizaron talleres sobre el Modelo de negociación en la operación y su alineación a la estrategia para grupos gerenciales y operativos de los Administradores. Se realizaron talleres sobre el monitoreo a variables macroeconómicas, determinantes del comportamiento de la cartera hipotecaria.

Procesos de Custodia: En relación con los procesos de custodia y las condiciones de archivo y conservación, se adelantó durante este año una auditoría técnica y especializada a los sitios de custodia de la cartera titularizada, evaluando aspectos estructurales, condiciones ambientales, distribución de estantes, equipos para prevención de desastres y entre otros se calificaron estándares específicos

de temperatura, humedad e iluminación con resultados adecuados y que favorecen las mejores prácticas en este tipo de procesos para la industria en general.

Educación Financiera: Durante 2012 la Titularizadora Colombiana dio inicio a una nueva iniciativa para apoyar a la Asobancaria en el proyecto de “Educación a propietarios y deudores de vivienda”. Siendo la divulgación de las herramientas digitales una etapa surtida con éxito, emprendimos la campaña de presentación del programa en constructoras, siendo estas el canal de ventas más importante en vivienda nueva, los acercamientos preliminares con estas compañías permitirán estructurar estrategias para las principales ciudades. El sitio web, principal canal de educación contó con 197.395 visitas durante 2012.

5.6 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 TIP´s, como una fuerte alternativa de para diversificar portafolios con seguridad y rentabilidad y ha sido divulgado a través de medios de circulación nacional y congresos especializados.

6. Administración y Recursos Humanos

Los resultados obtenidos son el producto del trabajo de nuestros 60 empleados altamente calificados. Durante el 2012 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 2012 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.

7. Aspectos Legales y Regulatorios

Desarrollos regulatorios

Durante 2012 los desarrollos regulatorios con impacto los procesos de titularización fueron muy relevantes para la operación de la compañía. En el primer semestre de 2012 se continuó con el trámite en el Congreso de la República del Proyecto de Ley 178 de 2011 (por medio de la cual se permite a los consumidores financieros el pago anticipado en las operaciones de crédito y se dictan otras

disposiciones). Esta iniciativa legislativa fue finalmente aprobada por el Congreso y se encuentra contenida en la Ley 1555 del 9 de julio de 2012. La relevancia de esta ley radica en que de manera particular en su artículo 3 se definió un régimen especial de garantías en desarrollo de procesos de titularización hipotecaria. Este tema de fundamental importancia para el régimen de titularización hipotecaria en Colombia, tiene por objeto permitir que el originador de cartera hipotecaria titularizada mantenga 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, sin afectar en ningún caso el derecho preferencial de la Titularizadora sobre la garantía de créditos vinculados a procesos de titularización. De esta manera la norma permite a los originadores mantener cobertura sobre otras obligaciones de los deudores de créditos titularizados distintas a dichos créditos hipotecarios, y garantiza que los deudores no se vean afectados por la titularización en caso de requerir financiamiento adicional con respaldo en la garantía titularizada. El Gobierno Nacional en desarrollo de las facultades reglamentarias conferidas en la Ley 1555 de 2012, está trabajando en el decreto reglamentario del procedimiento de aplicación de la garantía subsiguiente en titularización hipotecaria, el cual se espera sea expedido en el primer semestre de 2013.

Otra iniciativa de fundamental importancia para el sector tramitada durante el primer semestre de 2012 fue la denominada Ley de Vivienda (Ley 1537 de 2012). Mediante esta ley se modificó el artículo 24 de la Ley 546 de 1999 que regula el procedimiento de cesión de créditos hipotecarios de vivienda a largo plazo, cuando por voluntad del deudor el crédito es cedido a otra entidad financiera que adquiere la calidad de acreedor. En los términos de las normas aplicables, la cesión del crédito hipotecario se lleva a cabo mediante el endoso del pagaré y la entrega de la garantía hipotecaria que ampara dicho crédito. La facultad conferida a los deudores para la cesión de sus créditos hipotecarios a favor de otras entidades financieras sin ninguna limitación, ha resultado en una competencia entre entidades financieras para adquirir créditos hipotecarios originados por otras entidades mediante el ofrecimiento de menores tasas de interés, lo cual ha dado lugar a procedimientos masivos de cesión de crédito. En este escenario se identificó la necesidad de precisar algunos aspectos del artículo 24 de la Ley 546 de 1999, que pueden generar discusión dada la falta de reglamentación del procedimiento jurídico aplicable para su implementación. De manera particular la norma definió que el crédito que se desembolsa por el nuevo acreedor para el pago de la cesión del crédito, está amparado por la garantía accesoria del crédito cedido, cerrando potenciales discusiones sobre la existencia de la garantía hipotecaria cuando el pago de la obligación cedida se realiza de manera previa al perfeccionamiento de la cesión del crédito (mediante el endoso y entrega del pagaré y la garantía). Dado el importante de volumen de créditos objeto de cesión, esta precisión es de fundamental importancia para la titularización de cartera hipotecaria por cuanto se requiere mitigar al máximo cualquier discusión eventual sobre riesgos jurídicos en este tipo de procesos que puedan afectar la exigibilidad del activo subyacente para el pago de los títulos hipotecarios adquiridos por los inversionistas.

Finalmente debemos mencionar la iniciativa legislativa que reguló el Régimen de Insolvencia de Persona Natural No Comerciante contenido en la Ley 1546 de 2012 (Código General del Proceso). Esta norma define un esquema que permite al deudor buscar con sus acreedores un acuerdo de pago de las obligaciones pendientes. Su impacto en los procesos de titularización hipotecaria radica en que este proceso implica la terminación del proceso ejecutivo hipotecario, sujetando el pago de la obligación al acuerdo de pago del deudor con sus acreedores. De manera complementaria dentro del Régimen de Insolvencia de Persona Natural No Comerciante se incluye un Régimen de Liquidación Patrimonial en caso de no cumplirse el acuerdo de pago definido en desarrollo del trámite de insolvencia. Con el objeto de precisar el alcance del este régimen de liquidación en frente de obligaciones hipotecarias amparadas con garantías sujetas a patrimonio familiar o con afectación a vivienda familiar, el Decreto 2677 del 21 de diciembre de 2012 reglamentó el Régimen de Insolvencia de Persona Natural No Comerciante, definiendo de manera particular para el Régimen de Liquidación Patrimonial, que los créditos de vivienda con afectación a vivienda familiar o patrimonio de familia tienen un procedimiento especial dentro del trámite liquidatorio de manera que las garantías hipotecarias que amparan los créditos hipotecarios otorgados para la financiación de la vivienda quedan por fuera de la masa de liquidación, permitiendo a la entidad financiera o en nuestro caso a la Titularizadora, poder adjudicar la garantía por fuera la de masa de liquidación de la persona natural no comerciante. Sin duda esta precisión despeja las inquietudes que se habían generado en relación con el impacto del régimen de liquidación de persona natural en las titularizaciones hipotecarias y el crédito hipotecario en general, quedando claro que en este tipo de procesos la garantía preferente no queda incluida en la masa general de liquidación del deudor, permitiendo de esta manera la obtención directa de la garantía mediante su adjudicación para el pago del crédito hipotecario.

Aspectos legales

Contingencias jurídicas

Con fecha 23 de octubre de 2012 se dio por terminado el trámite gubernativo adelantado por la DIAN derivado de la Liquidación Oficial de Revisión No. 312412011000035 del 23 de septiembre de 2011 emitida por la DIAN. Para el efecto la DIAN resolvió desfavorablemente el recurso de reconsideración presentado por la Titularizadora, confirmando para el efecto, la liquidación oficial de revisión practicada por el impuesto de renta por el año 2009. En la decisión administrativa se propone un aumento del impuesto de renta en relación con el inicialmente pagado por la suma de $719.288.000 y una sanción por inexactitud por valor de $1.150.861.000. La contingencia se encuentra provisionada en su totalidad en los estados financieros al cierre 31 de diciembre de 2012 por la suma de $1.870.149.000. La Titularizadora presentará la acción de nulidad y restablecimiento del derecho ante el Tribunal Contencioso Administrativo de Cundinamarca para lo cual se dispone de 4 meses, es decir hasta el 23 de febrero de 2013.

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 relación con el Comité de Inversionistas podemos señalar que durante 2012 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.

8. Otros Aspectos

8.1 Reporte de Gestión Actividades de Prevención y Control de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo – SARLAFT

8.1.1 Cumplimiento de la Norma y Actividades Desarrolladas

En cumplimiento de lo establecido en el Capítulo Décimo Primero, Título I de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996) de la Superintendencia Financiera y de acuerdo con el plan de trabajo definido para el desarrollo del SARLAFT, en el 2012 se realizaron las siguientes actividades:

Revisión periódica al adecuado funcionamiento de las etapas y elementos del SARLAFT y seguimiento al nivel de riesgo de la compañía de acuerdo con autoevaluaciones efectuadas a los procesos con impacto de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Validación de los procedimientos y mecanismos definidos para obtener un conocimiento efectivo, eficiente y oportuno de todos los clientes actuales y potenciales y en especial en el proceso de vinculación de terceros de acuerdo con lo establecido en las políticas y procedimientos de SARLAFT.

Ejecución del programa de capacitación dirigido a todos los funcionarios de la compañía, abordando los conceptos básicos del riesgo de lavado, la normatividad aplicable y los elementos que conforman el SARLAFT y que 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.

Presentación de informes trimestrales a la Junta Directiva y a la Administración de la compañía sobre el comportamiento del perfil de riesgo y la efectividad de los mecanismos e instrumentos de control interno establecidos.

Fortalecimiento de los mecanismos e instrumentos establecidos por el SARLAFT y que han evitado que la compañía sea utilizada para el lavado de activos y/o financiación del terrorismo y que en forma periódica fueron evaluados por la función de control interno y la revisoría fiscal, presentando las oportunidades de mejora que fueron evaluadas e implementadas por la Compañía.

Fortalecimiento de los mecanismos e instrumentos establecidos por el SARLAFT y que han evitado que la compañía sea utilizada para el lavado de activos y/o financiación del terrorismo y que en forma periódica fueron evaluados por la función de control interno y la revisoría fiscal, quienes a su vez presentaron las oportunidades de mejora para ser evaluadas e implementadas por la compañía.

8.1.2 Continuidad de Políticas

Las políticas y procedimientos sobre prevención del riesgo de LA/FT 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; así mismo, se mantiene dentro de los procedimientos internos, la política de no realizar transacciones en efectivo con sus clientes;

Igualmente por la naturaleza de la actividad desarrollada, las operaciones de colocación primaria de títulos hipotecarios en desarrollo de procesos de titularización, se realizan exclusivamente a través de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, entidades que deben realizar la gestión de prevención y control de lavado de activos de forma directa considerando el conocimiento que tienen de sus propios clientes.

De manera complementaria, en desarrollo de los procesos de administración de los portafolios de créditos hipotecarios administrados 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.

8.1.3 Resultados SARLAFT

La Titularizadora Colombiana como parte de su cultura institucional y a través de capacitaciones y revisiones periódicas, continúa fortaleciendo su Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo; así mismo, durante el 2012 se remitieron y presentaron a la UIAF los reportes requeridos por las normas aplicables. No se presentaron en la compañía operaciones sospechosas.

8.2 Sistema de Control Interno

El Sistema de Control Interno de la Titularizadora Colombiana, se encuentra estructurado acorde a los requisitos y elementos definidos en la Circular Externa 038 de 2009 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 definida para lograr su 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 riegos y garantizar la razonabilidad de la información financiera generada por la compañía.

Durante el 2012 se continuó con la ejecución de actividades tendientes a fortalecer el Sistema de Control Interno, destacando en los elementos que lo conforman las siguientes:

Ambiente de Control: Se desarrollaron los programas de capacitación y de formación definidos por la compañía y que permitieron fortalecer los conocimientos, habilidades y conductas necesarios para el desempeño de las funciones de los colaboradores; además, se realizó la formalización y divulgación del programa de prevención de fraude y de conductas inapropiadas aprobado por el Comité de Auditoría y por la Junta Directiva y se continuó con el monitoreo periódico al “canal de transparencia” como elemento fundamental para que los funcionarios de la compañía informen sobre posibles actos incorrectos.

Gestión de Riesgos: En el 2012 se ejecutaron los planes y programas definidos para cada uno de los sistemas de administración de riesgo aplicables a la compañía; así mismo, se actualizaron y divulgaron las políticas y procedimientos que enmarcan la gestión de riesgos en la compañía.

Actividades de Control: Durante el 2012 y de acuerdo con el cronograma definido, se continuó con la revisión y actualización de manuales de procesos, se ejecutó monitoreo a la aplicación de los controles claves y se consideraron las oportunidades de mejora que presentaron la revisoría fiscal, la auditoría externa y la función de control interno sobre la materia.

Información y Comunicación: Durante el año los sistemas de información 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. De igual forma, se ejecutaron pruebas de vulnerabilidad y de seguridad de información sobre los aplicativos e infraestructura tecnológica de la compañía.

Monitoreo: Los directores, dueños de procesos y vicepresidentes como parte habitual de su responsabilidad frente al control interno, ejecutaron supervisión a la adecuada aplicación de los controles existentes, lo que permitió valorar el desempeño de las actividades, reportar las posibles debilidades de control interno y tomar oportunamente las acciones de mejora correspondientes.

Por otra parte, la evaluación de la efectividad del sistema de control interno, fue desarrollada por la revisoría fiscal, la auditoría externa y la función de control interno, esta última efectuó durante el 2012, la verificación del desempeño 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 procesos de soporte que por su naturaleza requieren especial atención. Dentro de ese marco validó el cumplimiento de las obligaciones como responsables de la estructuración y administración de las emisiones y las responsabilidades sobre la generación, calidad y oportunidad de la información originada por la sociedad y la correspondiente a los procesos de titularización.

Los resultados de las evaluaciones realizadas fueron satisfactorios y no se identificaron debilidades materiales o significativas que afecten la aplicación del Sistema de Control Interno de la compañía; además, reflejaron lo adecuado 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 procedimiento definidos y aplicados en la generación y suministro de información, la documentación y formalización de los canales de comunicación y el seguimiento y evaluación periódica realizada por las vicepresidencias y direcciones sobre el desempeño de sus procesos.

Las observaciones en materia de control interno presentadas por la revisoría fiscal, auditoría externa y auditor interno, fueron conocidas y evaluadas por el Comité de Auditoría, consideradas por la administración e implementadas dentro de los plazos acordados en los respectivos planes de acción.

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

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.

8.2.1 Evaluación de Sistemas de Revelación y Control

Se realizaron las verificaciones necesarias a los procedimientos de revelación y control empleados durante la preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía. Estas pruebas evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los estados financieros al cierre de 2012 están acordes con la regulación vigente y políticas contables de la compañía.

De acuerdo con los resultados de las revisión 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 adecuadamente 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 2012.

8.3 Gestión de Riesgo Operativo

Durante el 2012 la compañía realizó en virtud del Plan de trabajo definido para la gestión de riesgo operativo y aprobado por el Comité SARO, las actividades y procedimientos necesarios para evaluar y monitorear periódicamente los riesgos operativos actuales y potenciales, la identificación y calificación de controles asociados, el registro de eventos de riesgo y el establecimiento de forma oportuna de las acciones correctivas y de mejora correspondientes y que han permitido fortalecer el desarrollo de los procesos de negocio y de soporte de la compañía.

Con el acompañamiento del Oficial de Riesgo Operativo y con el compromiso de cada uno de líderes de procesos y funcionarios, se implementó la herramienta tecnología Riskit para la gestión de riesgo operativo y que ha permitido en toda la organización, la consolidación de la cultura de administración de riesgos y optimización de los procedimientos asociados a la actualización de las matrices de riesgos, la generación de planes de acción y el registro de los eventos de riesgos ocurridos en la compañía.

En el 2012 y a través de las revisiones periódicas adelantadas por el Oficial de Riesgo Operativo y por el Comité SARO, se monitorearon y evaluaron los riesgos identificados en los procesos, se verificaron las medidas de control y se realizó el seguimiento a los planes de acción definidos sobre los eventos de riesgo materializados.

Al cierre del 2012 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.

En el 2012, los eventos de riesgos presentados se registraron de acuerdo con la

regulación aplicable y los procedimientos internos definidos; así mismo, fueron evaluados por el Comité SARO y se tomaron las acciones necesarias para mejorar el desempeño de las medidas de control existentes en la compañía. Los eventos ocurridos en el 2012 no generaron pérdidas que afectaran el estado de resultado de la compañía.

En el desarrollo de las actividades tendientes a fortalecer la administración del riesgo operativo, se ejecutó el plan de capacitación y que abordó temas relacionado con la normatividad vigente, la metodología y procedimientos definidos por la compañía para la gestión del SARO y el uso de la herramienta que apoya el desarrollo del SARO.

Respecto al Plan de Continuidad de Negocio, las pruebas realizadas en el año 2012, 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 la Dirección de Proyectos y Procesos para la aplicación del estándar BS25999.

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

8.4 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.

8.5 Estado de Cumplimiento de Normas de 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 por parte de la compañía a las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor consagrados en la legislación colombiana.

8.6 Seguridad de la Información

Durante el año 2012 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.

Por otra parte, se resalta la ejecución de proyectos para mejorar los procedimientos de seguridad y calidad, siendo los más relevantes la segmentación de la red de usuarios y servidores aumentando la seguridad para el acceso a los servidores, y mejoras en los aplicativos Hitos y Porfin para aumentar la encripción de los datos y fortalecer el acceso.

8.7 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.

8.8 Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior

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

8.9 Activos en el Exterior

Al cierre de 2012 la compañía no tiene inversiones ni obligaciones en moneda extranjera.

8.10 Inversiones en otras Sociedad Nacionales o Extranjeras

Al cierre de 2012 la compañía no registra inversiones en otras sociedades

8.11 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

8.12 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.

8.13 Circular Externa 052 de 2009

Al 31 de diciembre de 2012 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.

9. Estados Financieros al Cierre de 2012

9.1 Balance

9.1.1 Activo

Con corte a diciembre de 2012, los activos totales de la Titularizadora Colombiana se ubicaron en $172.294 millones con un decrecimiento de 3% en relación con el cierre del año 2011. La principal variación de las cuentas del activo se observa en la disminución de los cargos diferidos 41% y gastos pagados por anticipado 33%, originados en la amortización de los mismos. En el efectivo se presenta una disminución del 25%, y en la valorizaciones de los bienes raíces incremento de 14%.

9.1.2 Pasivo

Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 16% correspondiente a $26.856 millones, el cual incluye $13.548 millones de provisión de impuesto de renta y complementarios, el reconocimiento del pasivo por Impuesto al patrimonio y provisiones para reclamación de impuesto de renta.

9.1.3 Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 1% en relación con el año anterior, producto del incremento en las utilidades generadas. La compañía cerró el año 2012 con un patrimonio de $145.438 millones.

9.2 Estado de Resultados

Los ingresos operacionales corresponden al 97% de los ingresos totales y provienen de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones por valor de $48.639 millones y de ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de $13.125 Los otros ingresos por valor de $ 1.855 corresponden a ingresos por arrendamientos y recuperación de provisiones de gastos.

En los ingresos operacionales, las comisiones disminuyeron el 18% en relación con el año 2011 en tanto que los rendimientos financieros mostraron un crecimiento del 26%.

Los gastos de la compañía se ubicaron en $33.982 millones. Los rubros con mayor variación corresponden a los gastos financieros y de personal, 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 2011 ascendieron a $29.651 millones, $4.541 millones menos que en 2011.

9.3 Indicadores Financieros y Operacionales

El ROE antes de impuestos se ubicó en 42% a diciembre de 2012. A su vez, el ROE después de impuestos [2] pasó de 29.5% en 2011 a 27.8% en diciembre de 2012.

En cuanto a la eficiencia operacional pasó de 25.2% en 2011 a 32.7% en 2012. Por su parte, el indicador gastos operacionales/comisiones de administración pasó de 46.9% en 2011 a 56.5% en 2012.

9.4 Certificación de Estados Financieros a 31 de Diciembre de 2012

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

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

10. Perspectivas

10.1 Sector Hipotecario 2013

La fuerte caída en los lanzamientos, ventas y licencias de construcción durante el año 2012, no permiten ser muy optimistas sobre el panorama del sector hipotecario en el año 2013, dado que la actividad de crédito es el último eslabón de la cadena en el proceso de compra de la vivienda. Sin embargo, algunos elementos específicos tanto de la demanda como de la oferta de crédito pueden contener, en parte, el impacto negativo de los indicadores líderes.

Se espera que para el año 2013 el monto total de originaciones de crédito de vivienda sea de $9,6 billones, un retroceso de 4% con relación a $10,1 billones que se estima se desembolsarán en 2012. Si bien el flujo de créditos se contrae, las cifras no son ni remotamente parecidas a los números registrados por los lanzamientos (-17%) y las ventas (-24%) en la ciudad de Bogotá, la cual representa el 46% del mercado de las hipotecas.

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

Las razones de esta disparidad son diversas. En primera instancia, el acceso al crédito se fortalecerá ante el desempeño favorable de las variables macroeconómicas relacionadas con el ingreso de los hogares (empleo y salarios), así como la consolidación de la tendencia descendente de las tasas de interés hipotecarias gracias a la disminución en las colocaciones de deuda del gobierno nacional y la llegada de flujos de capital del exterior.

Adicionalmente, la competencia en la colocación de los créditos hipotecarios se estimulará ante la llegada de diversos jugadores tanto bancarios como no bancarios, los cuales promoverán la guerra de tasas ante la necesidad de capturar mercado rápidamente.

Por otra parte, la demanda de crédito VIS también se beneficiará por la ejecución de la segunda versión del programa de subsidio a la tasa de interés. Aunque parte de estos recursos llegarán a hogares que ya habían comprado su vivienda sin el apoyo de este mecanismo, el programa será determinante para reactivar las ventas, lo que dará un impulso a la originación de créditos desde el segundo semestre del año.

El crecimiento de los precios de vivienda nueva y usada, también incrementará las necesidades de financiación de los hogares. Ante la debilidad de la oferta de vivienda, el mercado seguirá presenciando alzas dado la fortaleza de la demanda. Probablemente, la escasez de vivienda nueva incidirá en el incremento de la participación de la vivienda usada en el mercado. Esto ya ocurrió en el año 2007, cuando los créditos desembolsados para vivienda usada pasaron de representar el 45% al 55% del total.

Por su parte, el saldo de la cartera de vivienda se incrementará en 10%. Esto es, pasará de valer $33.9 billones en diciembre de 2012 a $37.4 billones en diciembre de 2013. Esto implica una desaceleración con respecto a los tres años anteriores, donde el promedio de crecimiento se ubicó en el 16%. Estas estimaciones están realizadas con el supuesto de una tasa de prepago del 15%, que podría alterarse si la guerra de tasas se agudiza. Sin embargo, el efecto que esto tendría en el volumen de la cartera solo dependerá de qué tanta demanda nueva cree estas disminuciones de tasa.

10.2 Sector Hipotecario Largo Plazo

El sector hipotecario tendrá un comportamiento favorable en los próximos 10 años, aunque no extraordinario. Esta afirmación se desprende de, al menos, tres elementos: Primero, las condiciones demográficas del país fortalecerán la demanda estructural de vivienda; segundo, el crecimiento económico permitirá mejorar las condiciones socioeconómicas de los hogares; y tercero, las tasas de interés hipotecarias se reducirán ante el aumento del ahorro nacional y la liquidez externa, lo que facilitará el acceso al crédito de vivienda.

Entre el año 2013 y el año 2023, se formarán en Colombia más de 4 millones de

hogares, producto no solo de la dinámica poblacional (en 2023 habrán 52 millones de habitantes en el país), sino también de cambios estructurales como la disminución en el tamaño medio de los hogares que pasará de 3,7 a 3,2 personas, debido al crecimiento de los hogares unipersonales (12% del total de hogares en 2012; 18% en 2023)[3].

El 90% de los 4 millones de nuevos hogares demandarán vivienda urbana. Si se suma a esto las migraciones internas derivadas de la profundización urbana del país (la tasa urbana se incrementará de 77% a 85%), se tiene que se requerirá la construcción de más de 4,5 millones de viviendas en las ciudades. Esto implica que se debe dar un salto cuantitativo importante en los niveles de producción, pues implica pasar de construir 180 mil unidades año a 450 mil unidades año.

Por su parte, el crecimiento económico del país durante la próxima década, estará soportado por la modernización de su estructura productiva, la cual impulsará el desarrollo de la clase media del país. Hoy solo el 28% de los hogares hacen parte de este segmento, una cifra que luce pequeña frente a las registradas en países como Chile y México donde ésta llega a 55% y 41% respectivamente.

La consolidación de la clase media va a ser producto tanto del fortalecimiento de las variables macro relacionadas con las condiciones socioeconómicas de los hogares, como el empleo y los ingresos, así como del proceso de formalización de la economía. Los mayores niveles de educación y la calidad de las políticas públicas orientadas a reducir las brechas sociales, incidirán en este fenómeno.

De esta forma, si el país replica los números observados en el caso mexicano, esto implicaría que para el 2023, 3,5 millones de hogares adicionales engrosarían la clase media. En este escenario, La capacidad de ahorro y acceso al sistema financiero mejorarían la accesibilidad a la vivienda. Por ejemplo, mientras que en Colombia hoy el número de créditos de vivienda originados anualmente solo corresponde al 40% de los hogares formados, en México esta relación es de 98% y en Chile de 133%.

El mejoramiento del acceso de las familias al crédito de vivienda también estará condicionado por las mejores condiciones financieras de los créditos, gracias a la reducción de las tasas de interés. Este fenómeno se ocurrirá por el crecimiento del ahorro público y privado de la economía y el exceso de liquidez en los mercados internacionales.

Una estimación conservadora del valor del portafolio de los inversionistas institucionales en los próximos diez años, muestra que éste se multiplicará por un factor de 2.2 durante este periodo, por lo que alcanzará un valor cercano a los $700 billones de pesos. El incremento de la oferta de recursos presionará las

[3] En países como Estados Unidos, Canadá y Australia, la proporción de hogares unipersonales es de 26%, 25% y 24%, respectivamente.

tasas de interés.

Esta afirmación es más cierta si se tiene en cuenta el proceso de consolidación fiscal de la nación. De acuerdo con las cifras del marco fiscal de mediano plazo, la nación pasará a tener un superávit fiscal desde el año 2014, con lo que los requerimientos de deuda irán descendiendo progresivamente. Según los cálculos, la deuda pública del gobierno nacional central pasará de 35% del PIB en 2012 a 25% del PIB en 2022. La disminución en el tamaño relativo de ésta significa una caída en la demanda de recursos ahorro. Mientras que la deuda pública copa hoy el 50% del total de las inversiones del portafolio institucional, se prevé que en diez años esta cifra sea sólo del 35%.

Ante la disminución del *stock* de deuda del gobierno, se espera que la curva de rendimientos de la economía se aplane y se desplace hacia abajo. La evidencia muestra que el desarrollo económico implica la aparición de este fenómeno

Por su parte, los flujos de capital seguirán llegando al país, producto de la excesiva liquidez de los mercados internacionales y la perspectiva favorable de la economía colombiana. Dada la laxitud de la política monetaria en los países desarrollados (que se mantendrá al menos hasta el año 2015) y las necesidades de rendimiento para los ahorros pensionales, ante el envejecimiento de la población del mundo avanzado, las tasas que ofrecen las economías emergentes, entre ellas Colombia, lucen bastante atractivas. El valor de los portafolios de inversión del mundo se estima asciende a US$60 trillones, de los cuales la tercera parte se encuentra en las economías en desarrollo. Se espera que en la próxima década este valor se estabilice alrededor del 50%. La llegada de más recursos del exterior presionarán aún más las tasas de interés de toda la economía, incluyendo las tasas de interés hipotecarias.

La disminución en las tasas de interés tienen un efecto positivo para el sector hipotecario, en cuanto estimula directamente la demanda de créditos de vivienda (por cada 100 puntos básicos de reducción, el número de desembolsos se incrementa en 17%). Sin embargo, una buena parte de estas originaciones resultan ser recompras de cartera, que si bien no afectan el saldo total del sistema, si tienen un efecto perverso sobre la cartera titularizada.

A pesar del despliegue que se prevé tendrá la actividad hipotecaria en la próxima década, los números no son extraordinarios. Por ejemplo, la cartera hipotecaria con respecto al PIB pasará de 5,1% en 2012 a 7,5% en 2023, cifra que resulta pequeña, incluso para los estándares regionales de hoy (Gráfica 18). Esto se debe a que existen tres características del sector que impiden dinamizar más la actividad.

Primero, a pesar de que se prevén disminuciones importantes en la tasa de interés del crédito hipotecario, estas caídas están limitadas por los riesgos implícitos que genera el marco regulatorio en Colombia. En este sentido, los originadores de crédito de vivienda deben cargar en la tasa elementos como la existencia de

techos en las tasas de interés y la inseguridad jurídica que genera la retroactividad de sus cambios.

Además, la tasa también se ve afectada por la prolongada duración en los procesos ejecutivos para recuperar las garantías, el riesgo de crédito relativamente alto (En Colombia la cartera vencida es el 2,5% de la cartera total, mientras que en países como Chile y Panamá esta es de solamente el 1,6% y 1,3% respectivamente) y la no penalidad por prepagos.

Segundo, otras disposiciones como las limitaciones en LTV (*Loan-to-Value Ratio*), plazos y sistemas de amortización de los créditos hipotecarios, generan una barrera al endeudamiento. Un hogar que tenga un ingreso de 4 salarios mínimos y desee adquirir un inmueble de 80 salarios mínimos, requiere de 125 meses para acumular el ahorro necesario. Se requeriría entonces, que se liberara estas restricciones para agilizar las decisiones de compra de vivienda de las familias.

Y tercero, la aversión de los hogares al endeudamiento hipotecario producto de la crisis hipotecaria de los noventa, propicia la amortización acelerada, lo que consume buena parte del crecimiento de la cartera hipotecaria.

Original firmado
Alberto Gutiérrez Bernal
Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 24 de enero de 2013 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 12 de marzo de 2013.

Original firmado
Efraín Forero Fonseca
Presidente Junta Directiva