



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN

2008



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

MARZO 12 DE 2009

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	4
1. ENTORNO MACROECONÓMICO	5
1.1 SECTOR CONSTRUCCIÓN:.....	9
1.2 SECTOR HIPOTECARIO:.....	12
2. MERCADO DE CAPITALES	14
2.1 MERCADOS INTERNACIONALES.....	15
2.2 MERCADOS NACIONALES.....	17
2.2.1 RENTA FIJA.....	17
2.2.2 ACCIONES.....	19
2.2.3 DÓLAR.....	19
2.2.4 TÍTULOS HIPOTECARIOS (TIPS).....	20
3. EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS	22
4. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES	24
4.1 EMISIONES TIPS.....	24
4.1.1 CARTERA TITULARIZADA.....	25
4.1.2 PAGOS DE LA CARTERA.....	26
4.2 ADMINISTRADORES DE LA CARTERA TITULARIZADA.....	27
4.3 GESTIÓN OPERATIVA – MASTER SERVICING.....	28
4.4 PROCESOS INTERNOS.....	28
4.5 PROCESOS CON LOS ADMINISTRADORES.....	29
4.5.1 APOYO AL SECTOR HIPOTECARIO.....	29
4.6 DIVULGACIÓN Y MERCADEO.....	30
5. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS	30
6. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN	31
7. OTROS ASPECTOS	35
7.1 OPERACIONES EN EL EXTERIOR.....	35
7.2 REPORTE DE GESTIÓN EVOLUCIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO - SARLAFT.....	36
7.2.1 CUMPLIMIENTO DE NORMAS Y ACTIVIDADES DESARROLLADAS.....	36
7.2.2 CONTINUIDAD DE POLÍTICAS.....	37
7.2.3 RESULTADOS SARLAFT 2008.....	37
7.3 CONTROL INTERNO.....	37
7.3.1 EVALUACIÓN DE SISTEMAS DE REVELACIÓN Y CONTROL	38
7.4 GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO.....	38
7.5 REVELACIÓN DE RIESGOS.....	39
7.6 REPORTE DE OPERACIONES REALIZADAS CON ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES.....	39
7.7 TRANSFERENCIAS A TÍTULO GRATUITO Y ACTIVOS EN EL EXTERIOR.....	39
7.8 PAGOS A DIRECTORES, ASESORES, PROPAGANDA Y RELACIONES PÚBLICAS.....	40
7.9 ESTADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL.....	40
7.10 CIRCULAR EXTERNA 052 DE 2008.....	40

8.	ESTADOS FINANCIEROS AL CIERRE DE 2008	40
8.1.	BALANCE	40
8.1.1.	ACTIVOS	40
8.1.2.	PASIVO	41
8.1.3.	PATRIMONIO	41
8.2.	ESTADO DE RESULTADOS	41
8.3.	INDICADORES FINANCIEROS Y OPERACIONALES	41
8.4.	CERTIFICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS A DICIEMBRE 31 DE 2008	42
9.	PERSPECTIVAS 2009.....	42
10.	RECONOCIMIENTOS.....	44

Introducción

Durante el año 2008, la economía colombiana presentó en términos generales un balance positivo. Los diferentes sectores registraron una dinámica favorable, aunque inferior a la registrada en 2007. Las condiciones financieras internacionales y el cambio en el ciclo económico interno marcaron el escenario el año pasado, el cual se caracterizó por las tensiones sobre el mercado de valores, las presiones inflacionarias y la volatilidad de la tasa de cambio. Aún así la Titularizadora Colombiana obtuvo resultados muy importantes en crecimiento y en utilidades, que demostraron el fortalecimiento del sector hipotecario colombiano y la profundización del mercado de los TIPS.

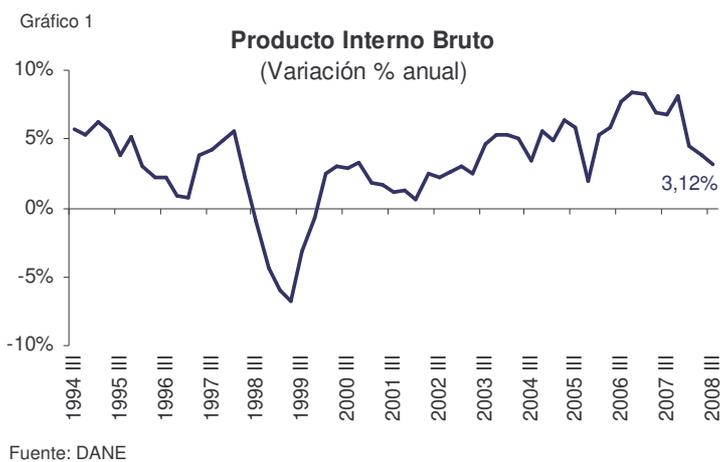
En relación con la crisis del mercado *subprime*, vale la pena recordar que la excesiva flexibilidad en los criterios de originación de los créditos hipotecarios y el rápido desarrollo de complejas estructuras financieras (CDO's) situó la economía norteamericana en un escenario desfavorable, trayendo consigo impactos sobre el sistema económico mundial. Aunque este fenómeno se gestó durante 2006 y 2007, los efectos más profundos tuvieron lugar en el año 2008; donde las pérdidas relacionadas con préstamos y activos hipotecarios obligaron a los Gobiernos de diferentes economías del mundo a recurrir a planes de rescate financiero, con el propósito reactivar las sendas de crecimiento y de atenuar las consecuencias. En Colombia los efectos han estado particularmente reflejados en la incertidumbre de los mercados financieros y en la menor dinámica del financiamiento externo. En cuanto al mercado hipotecario, la crisis internacional no ha logrado permear las fuertes estructuras regulatorias y el esquema de financiación de vivienda; apoyado en gran medida en la rigurosidad de los criterios de originación de los créditos hipotecarios y en las condiciones de calidad sobre los activos vinculados al esquema de titularización hipotecaria.

Es importante resaltar que a diferencia de la situación norteamericana, el sector hipotecario colombiano se vio fortalecido durante 2008. Las bases del esquema de financiación de vivienda en Colombia son diferentes a las existentes en EEUU; esto se debe en buena medida a la experiencia adquirida durante la crisis financiera de 1998, situación que propició la formación del actual sistema de financiación de vivienda y el fortalecimiento de los esquemas regulatorios. La totalidad de las titularizaciones hipotecarias realizadas por la compañía desde su creación, se han efectuado con créditos que cumplen con exigentes criterios de originación; además como complemento de lo anterior la Titularizadora ha implementado criterios particulares de selección de los créditos hipotecarios que avalan la alta calidad crediticia del respaldo de sus emisiones; además se ha establecido que el proceso de estructuración de dichos títulos involucre

condiciones de estrés máximo, lo que permite garantizar los pagos en situaciones difíciles del entorno económico.

Así es importante mencionar que, bajo el escenario económico experimentado durante 2008, la Titularizadora realizó plenamente su proceso de emisiones previsto para el año, por valor de \$1,6 billones de pesos mediante la realización de 5 emisiones a partir de créditos hipotecarios denominados en pesos (TIPS Pesos E-6, TIPS Pesos E-7, TIPS Pesos E-8 y TIPS Pesos E-9) y una emisión con créditos hipotecarios denominados en UVR (TIPS E-10). Con estas emisiones, la Titularizadora acumuló un total de 22 emisiones, y continúa siendo el mayor emisor privado de renta fija en el país.

1. Entorno Macroeconómico

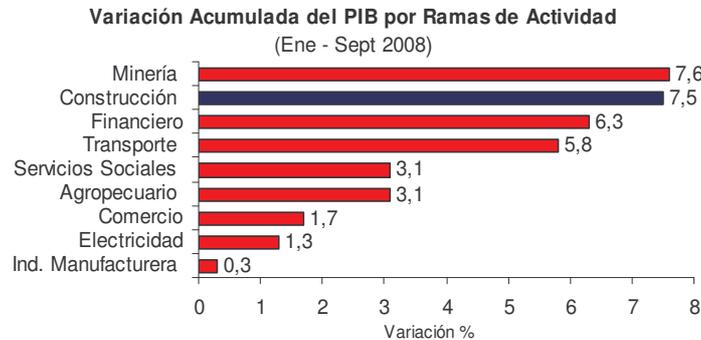


En el tercer trimestre del 2008, la economía colombiana registró un crecimiento anual de 3,12%, evidenciando algunos signos de desaceleración. A pesar de esa tendencia negativa, el crecimiento sigue presentando niveles positivos y su pendiente tiende a estabilizarse (*gráfico 1*). De esta forma se espera que con base

en el crecimiento registrado para los tres primeros trimestres del 2008, la economía refleje un crecimiento de 3,6% anual.

El crecimiento anual acumulado del PIB de enero a septiembre de 2008 respecto al mismo período del año anterior, presentó niveles positivos, llegando a 3,8%. Por el lado de la oferta, este resultado estuvo influido principalmente por el comportamiento de los sectores minería, construcción, financiero y transporte, los cuales registraron al tercer trimestre del año un crecimiento acumulado superior al registrado para el PIB Total (*gráfico 2*).

Gráfico 2

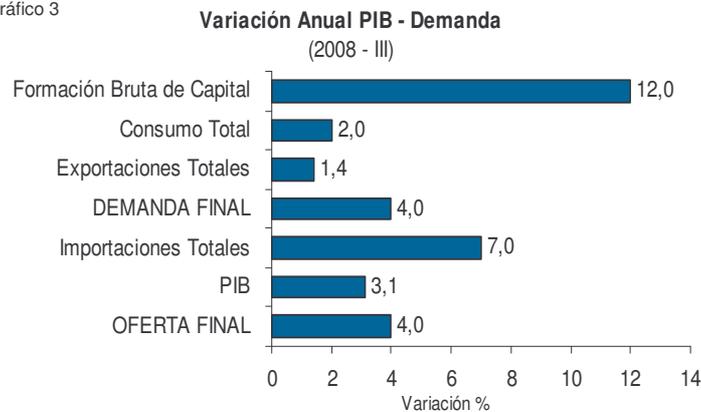


Fuente: DANE

Todas las ramas de actividad tuvieron un aporte positivo a la variación anual del PIB, excepto la industria manufacturera. Los sectores que contribuyeron en mayor proporción fueron: el sector financiero (1,1 puntos porcentuales), construcción (0,8 puntos porcentuales), servicios sociales y minería (0,5 puntos porcentuales).

Desde el punto de vista de la demanda, el comportamiento del PIB en el tercer trimestre de 2008 estuvo asociado al incremento del consumo final en 2,0%, a la formación bruta de capital en 12,0% y a las exportaciones en 1,4%, todos comparados con el tercer trimestre de 2007. El incremento en la demanda final es reflejo de lo sucedido en la oferta: el PIB aumentó en 3,1% y las importaciones en 7,0%, ambos durante el mismo período (*gráfico 3*). De la contribución del consumo final total al PIB (1,33 puntos porcentuales), el consumo de los hogares aportó 1,05 puntos y el Gobierno 0,28 puntos. La inversión como porcentaje del PIB se ubicó en 19% para el tercer trimestre. La formación bruta de capital presentó un incremento real anual de 9,4%, cifra superior en 3,6 puntos porcentuales con respecto al tercer trimestre de 2007.

Gráfico 3

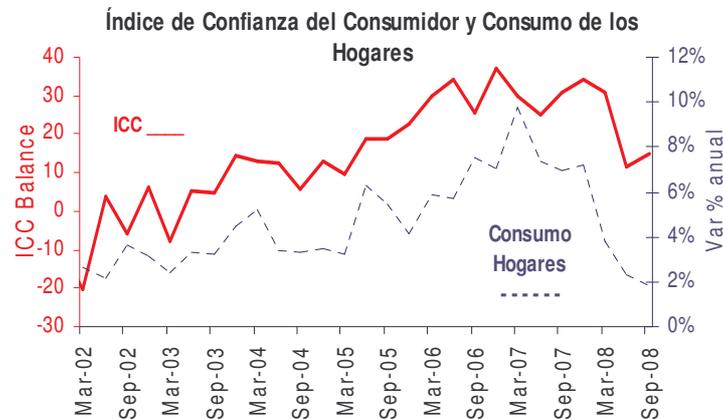


Fuente: DANE

Por su parte, el consumo de los hogares como porcentaje del PIB llegó a 50,25%, evidenciando un incremento anual de 1,9% con respecto al tercer trimestre del año anterior; adicionalmente este componente mostró una recuperación respecto al segundo trimestre de 2008, en el cual se había registrado un decrecimiento trimestral de 1,1%. De los componentes de consumo de los hogares, todos registraron un crecimiento trimestral superior al del segundo trimestre. En su variación anual, el componente de servicios fue el que registró mayor dinamismo (4,1%), a su vez el de bienes durables fue el que presentó mayores rezagos (-4,9%), lo cual refleja los signos de desaceleración en algunos sectores productivos de la economía.

Los resultados del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo evidenciaron disminución durante los tres primeros meses de 2008, en línea con el desempeño en el crecimiento del consumo de los hogares. A pesar de la moderación registrada en este periodo, tanto el ICC como el crecimiento del consumo de los hogares se encuentran en niveles positivos y se espera que se estabilicen durante la segunda mitad de 2009 (*gráfico 4*).

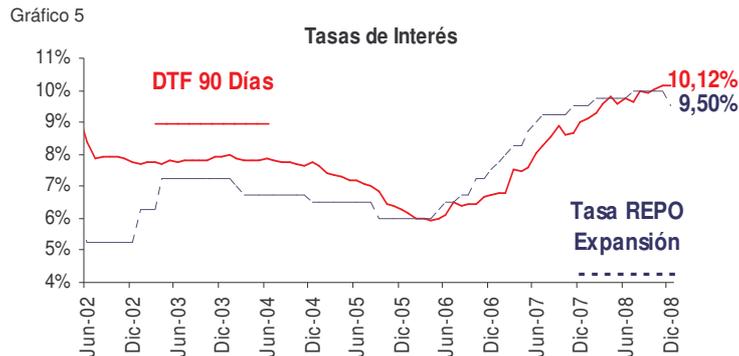
Gráfico 4



Fuente: DANE, Fedesarrollo - EOC

La fuerte revaluación de la tasa de cambio evidenciada durante la primera mitad de 2008, los diferenciales en las tasas de interés externas e internas y el aumento en el precio de las materias primas y alimentos generaron fuertes presiones inflacionarias. El Banco de la República con el fin de neutralizar el incremento potencial en las expectativas de inflación, elevó en 2008 su tasa de intervención (repo) alcanzando en noviembre un nivel de 10%, situación que fue corregida en el último mes del año, donde el Emisor bajó su tasa de interés (50 pbs), estableció esquemas adicionales de liquidez y redujo los mecanismos de encaje existentes,

con el propósito de reactivar el consumo y la producción afectados por la crisis internacional y el cambio de tendencia del ciclo económico (*gráfico 5*).



Fuente. Banco de la República

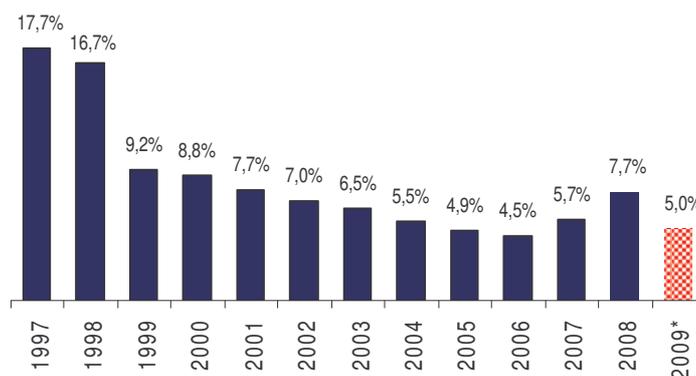
En 2008 entraron grandes cantidades de dólares al mercado nacional, ya que la reducción de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos y el riesgo inherente a la crisis subprime condujo los capitales hacia activos más rentables en las economías emergentes. El precio del dólar llegó a \$1.712¹ en junio, fecha a partir de la cual se presentó una tendencia hacia la devaluación, ubicándose al cierre del año en \$2.252.

Así la inflación y la situación cambiara fueron factores de gran influencia en la economía colombiana durante 2008. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) terminó el año registrando una variación anual de 7,67%, superando en 1,98 puntos porcentuales la registrada en 2007 y excediendo en más de 3 puntos la meta (rango) de inflación establecida por el Banco de la República para 2008 (3,5% - 4,5%). Para el presente año la meta ha sido fijada en 5% con un margen de desviación de 0,5% puntos porcentuales (*gráfico 6*).

Por grupos de gasto, el mayor crecimiento anual de los precios al consumidor lo registró alimentos (13,17%), seguido de vivienda (6,65%) y transporte (5,22%). Según el nivel de ingreso (bajos, medios, y altos), todas las categorías registraron crecimientos superiores a los observados en el año anterior. Los mayores aportes a la variación de los precios en los últimos doce meses se registraron en los grupos de: alimentos y vivienda, los cuales en conjunto contribuyeron con 5,86 puntos porcentuales al acumulado anual de dicha variación.

¹ Corresponde al promedio aritmético simple de los días hábiles del mes
(*) Meta Banco de la República. (4,5% - 5,5%)

Gráfico 6

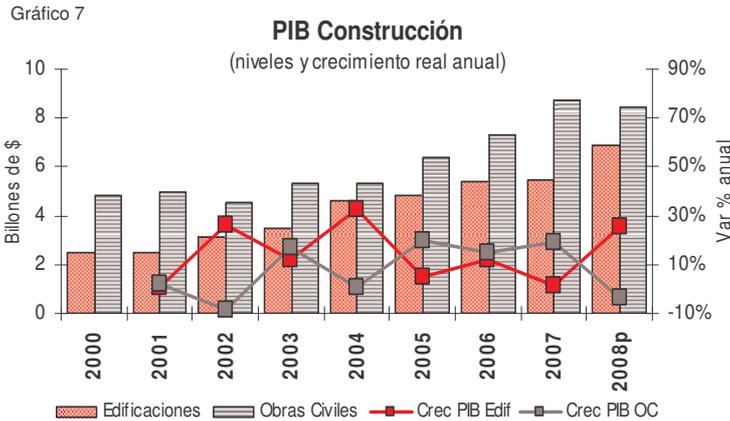
Inflación Anual


Fuente: DANE

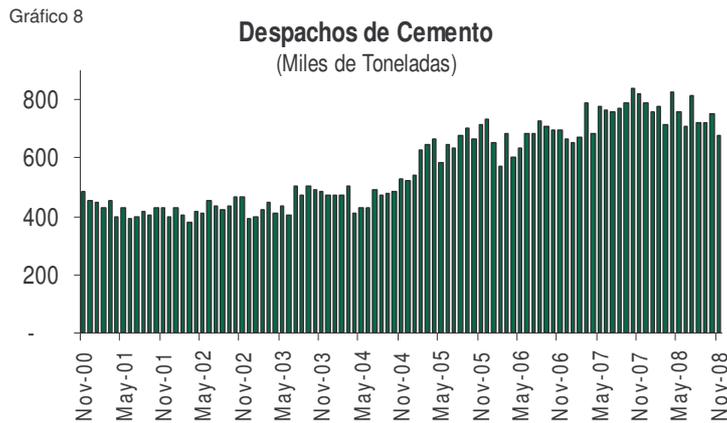
De esta forma, la desaceleración en la dinámica económica evidenciada durante 2008 mostró efectos sobre los indicadores de empleo. Al mes de noviembre, la tasa de desempleo a nivel nacional fue de 10,8%, superior en 1,4 puntos porcentuales a la registrada en el mismo mes del año anterior. Por su parte, la tasa global de participación fue 57,6%, inferior en 1,8 puntos porcentuales a la del nivel de noviembre de 2007. Para el trimestre móvil julio – septiembre de 2008 la tasa de desempleo en el territorio nacional fue de 11,4%, mayor en 0,5 puntos porcentuales a la observada en el mismo período del año anterior.

1.1 Sector Construcción:

El 2008 fue un año bastante bueno para el sector de la construcción. En el tercer trimestre de 2008, el valor agregado del sector aumentó en 16,8% respecto al tercer trimestre de 2007, obedeciendo este resultado al crecimiento del valor agregado de edificaciones en 26,3% y de obras civiles en 10,4%. De esta forma, el crecimiento anual del componente de edificaciones presentó para los tres primeros trimestres del año niveles superiores a 25%; situación contraria al componente de obras civiles, el cual sólo hasta el tercer trimestre presentó una variación anual positiva. La participación del PIB de la construcción dentro del PIB total aumentó 0,4 puntos porcentuales entre el primer y el tercer trimestre de 2008. De igual forma dentro del PIB de la construcción el componente de edificaciones ganó participación, pasó de 40% en marzo a 43% en septiembre del año pasado (*gráfico 7*).

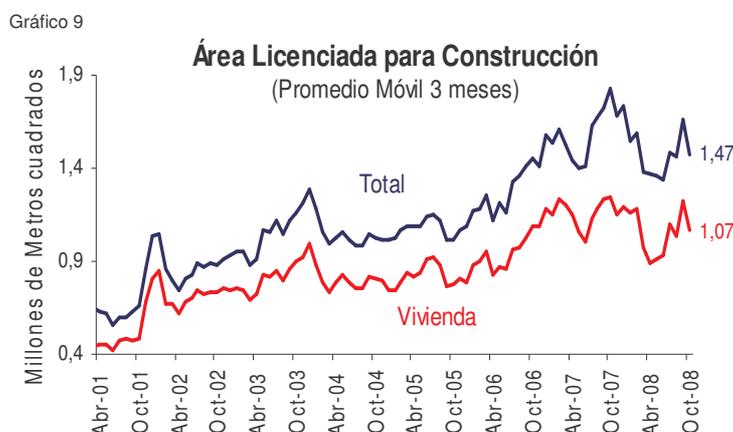


Otras variables relacionadas con la construcción mantuvieron igualmente un buen comportamiento durante 2008. En el caso de los despachos de cemento gris, no se han presentado cambios significativos frente al comportamiento del año 2007; entre enero y noviembre del año pasado se despacharon 8,2 millones de toneladas de cemento, cifra levemente inferior a la registrada en el mismo periodo de 2007 (8,3 millones). Sin embargo, el comportamiento de esta variable fue mejor en los primeros meses del año, en los cuales se lograron crecimientos anuales de 6% en promedio (*gráfico 8*).



El área licenciada para la construcción alcanzó al mes de octubre 14.506.389 metros cuadrados para los últimos 12 meses, de los cuales el 71% (10.352.343 metros cuadrados) correspondió a construcción de vivienda. Desde mediados de

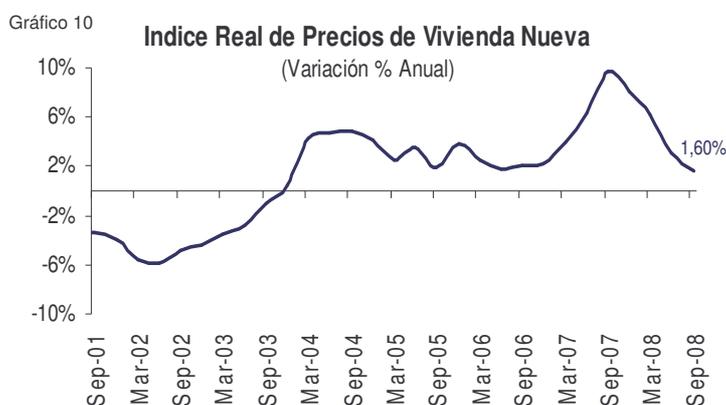
2007 las licencias de construcción vienen presentando un menor dinamismo con una caída en promedio de 19,2% para el periodo octubre 2007- octubre 2008. Por tipo de vivienda, la de interés social tuvo una participación promedio de 19%, frente al 81% de la No VIS. Por su parte, entre enero y octubre de 2008 se aprobaron 19.889 licencias en todo el país, de las cuales el 86% correspondieron a vivienda. En cuanto el número de unidades aprobadas para vivienda, se registró una cifra superior a las 173.000 unidades entre enero y octubre, con participaciones de 60% para VIS y 40% para No VIS (*gráfico 9*).



Fuente. DANE

En diciembre de 2008 el Índice de Costos de Construcción de Vivienda registró una variación anual de 5,29%, ubicándose 1,46 puntos porcentuales por debajo de la inflación anual (7,67%). Esta variación en los costos de construcción de vivienda es inferior en 0,54 puntos porcentuales a la observada en noviembre; sin embargo, comparada con la variación anual de diciembre de 2007 es superior en 1,06 puntos porcentuales. Durante todo el 2008, los costos de construcción de vivienda se mantuvieron por debajo del nivel de precios general de la economía, a pesar de que en los primeros 8 meses del año dichos costos aumentaron de manera sostenida, situación que se corrigió a partir del mes de septiembre.

En el tercer trimestre de 2008, el Índice de Precios de Vivienda Nueva del DANE registró un incremento real anual de 1,6% y de 2,2% respecto al trimestre inmediatamente anterior. En términos generales durante el año 2008 se evidenció un menor ritmo de crecimiento en los precios de la vivienda, sin embargo, es importante destacar la valorización positiva registrada en lo corrido del año (*gráfico 10*).



Fuente. Dane

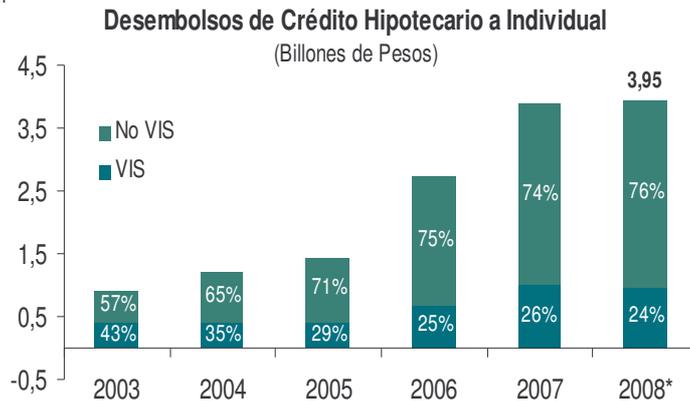
1.2 Sector hipotecario:

Respecto a la adquisición de vivienda, se destaca el buen comportamiento, en número y saldo de las Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC). Al mes de noviembre de 2008 el número de cuentas ascendió a 84 mil unidades, mostrando un crecimiento anual de 20,4%. Por su parte, el saldo llegó a \$257 mil millones, cifra que representa un crecimiento de 50,8% con respecto al mismo periodo el año anterior.

Los desembolsos de crédito hipotecario a noviembre de 2008 alcanzaron \$5,21 billones, de los cuales el 30% correspondieron a créditos destinados a constructor y el 70% a crédito individual. El acumulado de desembolsos a crédito individual a noviembre de 2008 alcanzó los \$3,62 billones, registrando un crecimiento de 1,13% respecto al mismo período del año anterior. De estos, el 76% está destinado a adquirir vivienda No VIS y el 24% restante para vivienda VIS, composición muy similar a la registrada en el año 2007, donde se presentó un 74% y 26% respectivamente (*gráfico 11*).

Los desembolsos individuales mensuales presentaron gran volatilidad durante todo el 2008. Con promedio mensual de \$329 mil millones, llegaron al nivel más alto en octubre (\$440 mil millones) y a su punto más bajo en marzo (\$229 mil millones).

Gráfico 11



Fuente. Superintendencia Financiera
(*) Anualizado con información ene-nov

En 2008, el 85% de los desembolsos de crédito individual fueron otorgados en pesos y sólo el 15% fueron créditos denominados en UVR; de esta manera se profundizó la tendencia del año anterior, en el cual la mayoría de los créditos fueron en pesos (81%). La tasa de interés ponderada entre VIS y No VIS por tipo de crédito aumentó durante el año, debido en gran medida a las decisiones del Emisor en su tasa de intervención (*gráfico 12*).

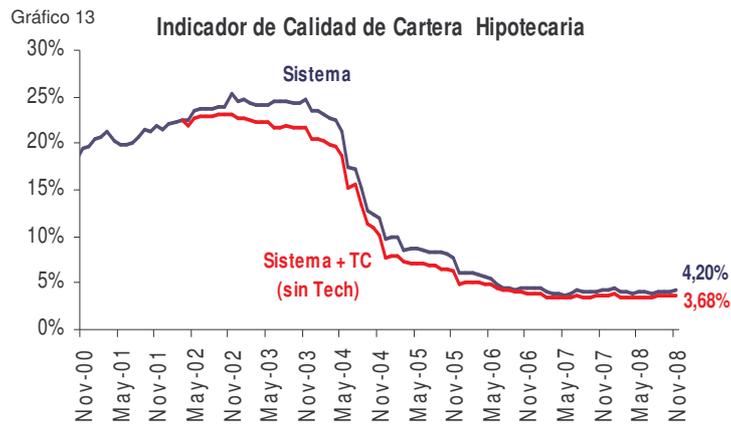
Gráfico 12



Fuente. Superintendencia Financiera y cálculos TC

Finalmente, se destaca que la cartera hipotecaria incluyendo titularizaciones ha llegado a los \$13,9 billones de pesos, con una variación anual promedio de 1,2% durante 2008. Frente a esta tendencia positiva, el indicador de calidad de esta

cartera presentó una disminución durante el año, ubicándose en noviembre en 3,68% y registrando una mejora de 0,1 puntos porcentuales durante el periodo enero – noviembre (gráfico 13).



Fuente. Superintendencia Financiera y TC

2. Mercado de Capitales

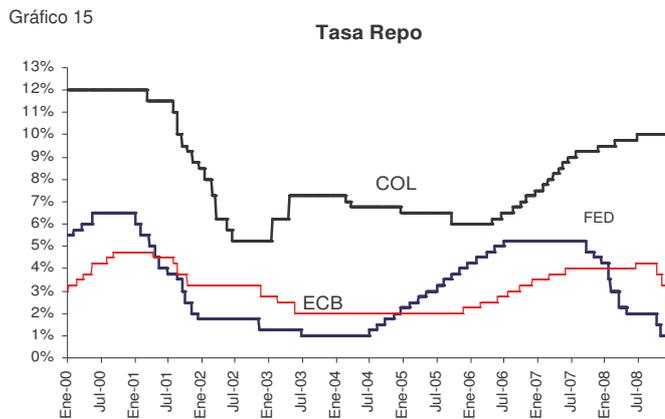
El año 2008 estuvo enmarcado por una crisis financiera internacional que afectó los precios de los activos en todos los países regresando a niveles históricos del 2003 (gráfico 14). Esta crisis financiera que en el 2007 se hizo presente en el mercado subprime en Estados Unidos y Europa, se evidenció en el 2008 en los balances de las entidades financieras transnacionales más importantes.



Fuente: Bloomberg

Los resultados financieros de estas entidades, junto con decisiones administrativas como despidos y cautela para las inversiones en las empresas, tuvieron como consecuencia un pronóstico para los siguientes años de un menor crecimiento económico global, el cual se ha venido reafirmando con datos como la disminución en la venta de vehículos, el menor consumo en los hogares, la desmejora en la confianza de los consumidores y las menores variaciones en los crecimientos de los productos internos brutos tanto en los países industrializados como en los emergentes.

Dado estos hechos, los gobiernos han decidido a través varias vías, entre ellas la política monetaria, incentivar nuevamente los mercados mediante una mayor disposición de liquidez (*gráfico 15*). Los resultados de esta política se esperan que cambien el panorama para los años siguientes en materia de crecimiento económico.



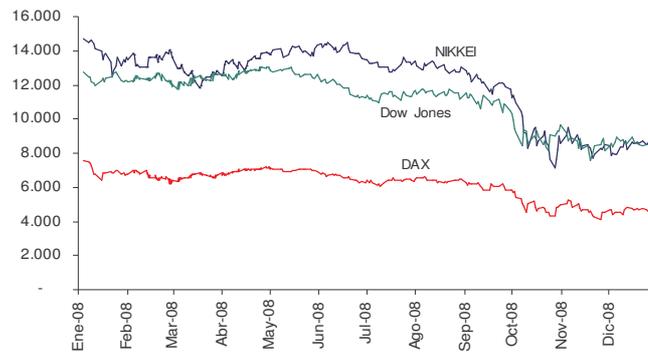
Fuente: Bloomberg

2.1 Mercados Internacionales

La volatilidad y la disminución de los precios de los activos que se transan en los mercados financieros internacionales fueron los comunes denominadores para el año 2008. Fue así como indicadores como el Dow Jones (mercado americano), el DAX (mercado europeo) y el Nikkei (mercado japonés) presentaron disminuciones del 33%, 36% y 40% respectivamente.

Gráfico 16

Indices Bursátiles

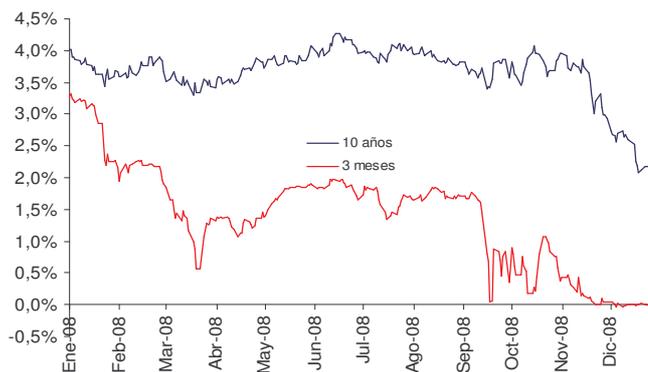


Fuente: Bloomberg

Sin embargo y como consecuencia de la crisis, un nuevo escenario global de mercado de capitales se suscitó en donde la incertidumbre fue la principal variable que los impulsó. Los temores inflacionarios evidenciados en el 2007 pasaron a un segundo plano en este 2008 y la compra de los activos mas seguros fue la estrategia de inversión global, reflejando como resultado que los títulos de corto plazo del mercado americano (activos conocidos como libre de riesgo) se negociaran con tasas cercanas al 0% al final del año como lo muestra el gráfico 17.

Gráfico 17

Notas del Tesoro 3 meses y 10 años



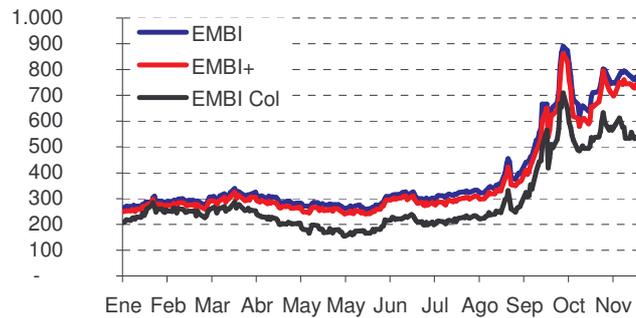
Fuente: Bloomberg

Esta estrategia de inversión global afectó a los mercados emergentes aumentando los diferenciales de tasas (Spreads) y como consecuencia incrementando

considerablemente los costos de financiación externos de los gobiernos y las empresas (*gráfico 18*).

Gráfico 18

Indice Bonos de Mercados Emergentes (2008)



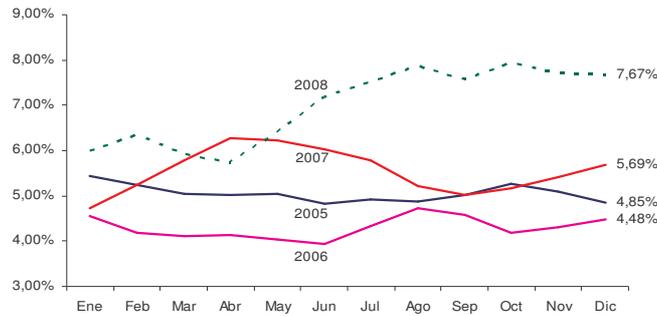
Fuente: DNP

2.2 Mercados Nacionales

2.2.1 Renta Fija

El favorable desempeño de la economía colombiana, aunque menor que en el 2007, y sus consecuencias positivas en cifras fiscales del gobierno, el adecuado manejo de la deuda colombiana (tanto interna y externa), los precios de los *commodities* que permitieron obtener mayores ingresos para las empresas del estado, nuevamente fueron variables relevantes en el año 2008 para Colombia. Sin embargo, la incertidumbre que se tuvo en los primeros trimestres del año sobre la variación de la inflación (*gráfico 19*) a causa del aumento de los precios de los insumos nacionales e internacionales y la alta volatilidad en los mercados internacionales, fueron los hechos que dictaminaron el comportamiento de las tasas de interés.

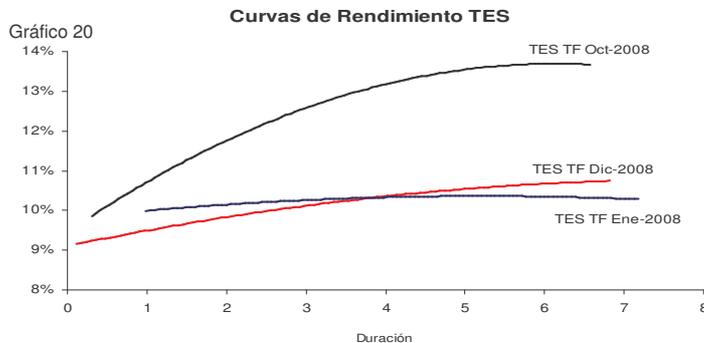
Gráfico 19 **Inflación 12 meses**



Fuente: DANE

Fue así que en el año pudimos observar un cambio en la forma de la curva de los TES, en donde al comienzo del año, las tasas de interés eran parejas (curva plana) independientemente del plazo, a presentar una diferencia de alrededor de 300 puntos básicos entre el corto plazo y el largo plazo (empinamiento de la curva) en el mes de octubre, lo que evidenció la alta incertidumbre y desconfianza de los agentes de mercado sobre las medidas tomadas por los gobiernos para enfrentar la crisis internacional.

Por último y hacia finales de año, el mercado financiero local e internacional comenzó a discutir la posibilidad de una disminución en la tasa repo local como consecuencia de una menor presión inflacionaria y los pronósticos de una desaceleración de la economía global. Como resultado para finales de diciembre la curva de rendimientos comparada con el máximo obtenido en el mes de octubre presentó una corrección de 300 puntos básicos en su largo plazo, para terminar el año con una disminución de alrededor de 50 puntos básicos en el corto plazo y un aumento de 50 puntos básicos en el largo plazo versus la curva de rendimiento de principios del año (*gráfico 20*).



Fuente: Bloomberg

Estas fluctuaciones sobre las tasas de interés de renta fija, frenó la dinámica de emisiones de deuda privada en el mercado local, en donde los CDT y bonos de los establecimientos de crédito y los títulos hipotecarios fueron las emisiones a destacar en el año 2008.

2.2.2 Acciones



Fuente: BVC

El 2008, no fue un buen año para las acciones colombianas. El IGBC presentó un desvalorización de un 29% comparada con la desvalorización de un 3% del año 2007. La crisis financiera internacional y sus implicaciones para la economía colombiana fueron las razones para este desempeño.

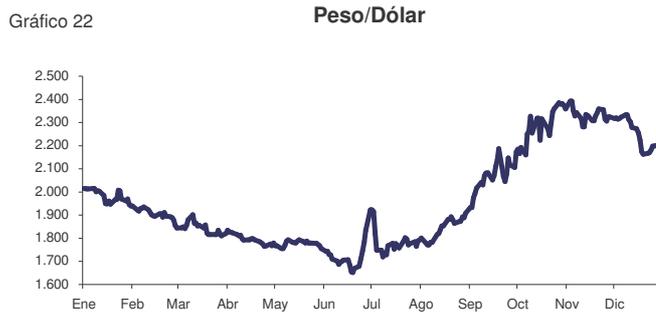
El comportamiento durante el año del índice, (*gráfico 21*) presentó una relativa calma para los primeros 9 meses del mismo, pero las noticias internacionales y la posible desaceleración global de la economía tuvo como consecuencia que en los últimos tres meses del año las acciones locales presentaran su mayor disminución.

Es de destacar que la acción con mayor relevancia en el índice (Ecopetrol) no estuvo ajena al comportamiento global del mercado, debido a la disminución de los precios internacionales del petróleo.

2.2.3 Dólar

Como se aprecia en el gráfico 22, el comportamiento del peso/dólar fue similar a la dinámica del mercado en general, en donde se tuvo una relativa calma con una

apreciación de 18% en los primeros 6 meses del año, para pasar a una depreciación a final de año de un 11%.

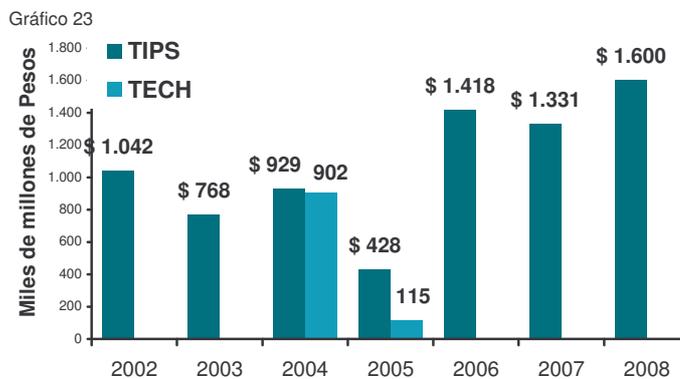


Fuente: Banco de la República

En 1.652 pesos por dólar se situó el mínimo de este año en el mes de junio y en 2.392 pesos por dólar se situó el máximo en el mes de noviembre, presentando una depreciación de la moneda de alrededor de un 45%. La incertidumbre sobre los mercados emergentes y la intención de compra de activos de menor riesgo (flight to quality) fueron las razones principales para este cambio de tendencia.

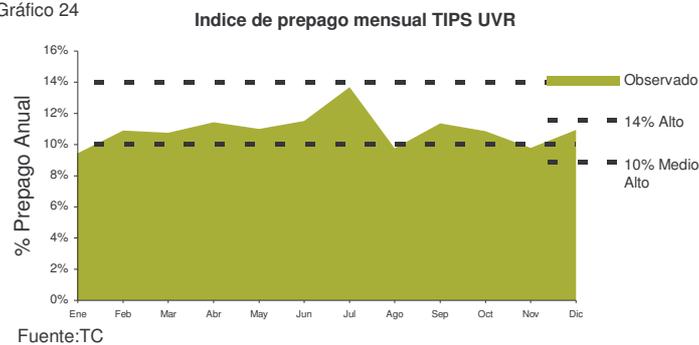
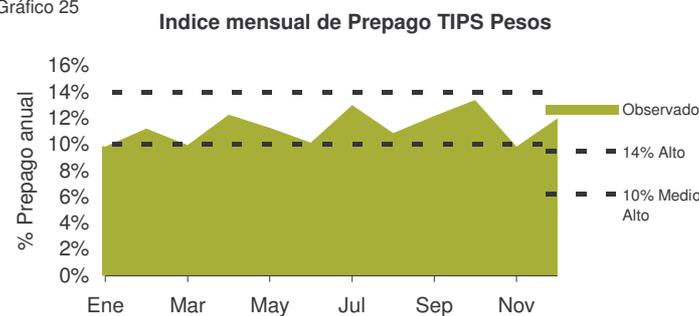
2.2.4 Títulos Hipotecarios (TIPS)

A pesar de las noticias negativas que enmarcaron el año 2008, los TIPS continuaron con su dinámica anual de emisiones, resaltando el hecho que el año 2008 fue el de mayor monto emitido desde sus inicios en el año 2002 (*gráfico 23*).



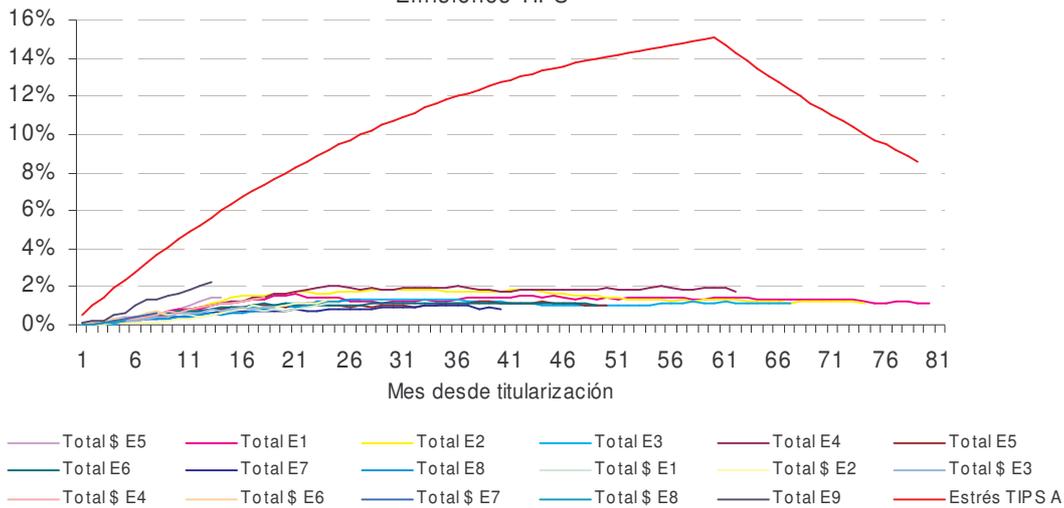
Fuente:TC

Las variables de mayor relevancia en el comportamiento de las emisiones de títulos hipotecarios (el índice de prepagos y el indicador de mora) tuvieron una tendencia estable durante el año, es así como el indicador promedio de prepagos para las emisiones en UVR en el 2008 estuvo en un 10.95% y para las emisiones en pesos en un 11.32% (*gráficos 24 y 25*).

Gráfico 24

Gráfico 25


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 mas alta calificación crediticia AAA (*gráfico 26*).

Gráfico 26

**Mora >120 días sobre saldo desembolsado
Emisiones TIPS**


Fuente: TC

3. Emisiones de Títulos Hipotecarios

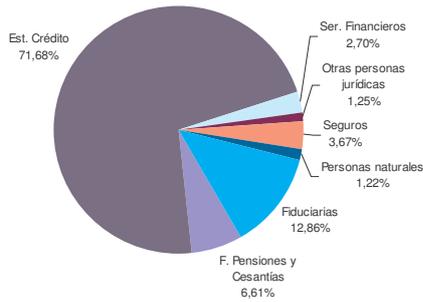
En el año 2008 se realizaron 5 emisiones de títulos hipotecarios TIPS, 4 en tasa fija pesos y 1 en tasa fija UVR. Con estas 5 emisiones la Titularizadora acumuló un total de 22 emisiones por un valor superior a los 8 billones de pesos, consolidándose como el mayor emisor de títulos de renta fija en Colombia y como un actor importante del mercado de capitales.

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

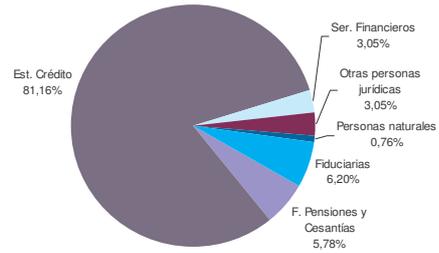
Para las dos últimas emisiones (TIPS Pesos E-9 y TIPS UVR E-10), la participación de los Fondos de Pensiones aumentó significativamente, ubicándose en 42,23% y 38,22% para estas emisiones, respectivamente.

Gráfico 27

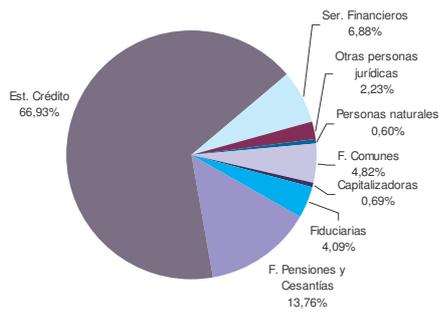
ADJUDICACIONES SUBASTA TIPS PESOS E-6 A 2018



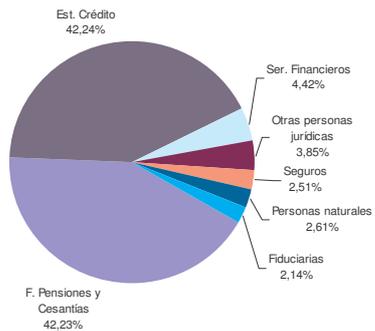
ADJUDICACIONES SUBASTA TIPS PESOS E-7 A 2018



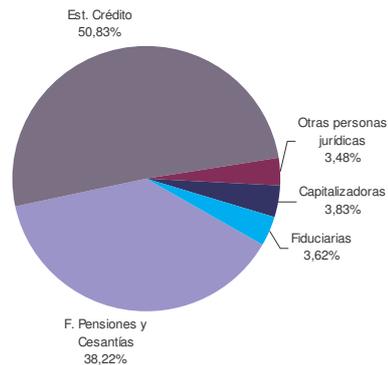
ADJUDICACIONES SUBASTA TIPS PESOS E-8 A 2018



ADJUDICACIONES SUBASTA TIPS PESOS E-9 A 2018



ADJUDICACIONES SUBASTA TIPS UVR E-10 A 2018



Fuente: TC

4. Comportamiento de las Emisiones

4.1 Emisiones TIPS

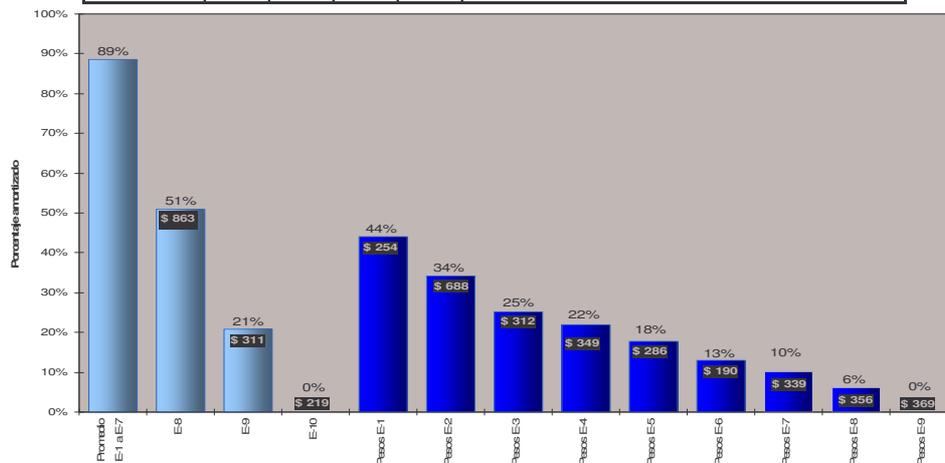
Al cierre de 2008, la Titularizadora Colombiana ha emitido TIPS por \$7,99 billones y su cartera titularizada participa a noviembre con un 30% del mercado de cartera hipotecaria. El saldo en circulación de TIPS clase A asciende a \$3,38 billones como resultado de las amortizaciones realizadas a los títulos, que equivalen al 58% de capital emitido, tal como se ilustra en el siguiente gráfico. Así mismo, se puede apreciar el nivel de amortizaciones realizadas en cada una de las emisiones como porcentaje del capital emitido.

Dada la tendencia del mercado hipotecario, que muestra una marcada preferencia por parte de los deudores por créditos en pesos, la participación de las emisiones de cartera originada en pesos asciende a diciembre de 2008 al 58% del saldo de emisiones totales.

Emisiones de Títulos TIPS A
Porcentaje de capital amortizado (\$MM)
Diciembre 2008

Gráfico 28

Serie en Años	5	10	15	Total	Emisiones en UVR	Emisiones en Pesos	Participación Emisiones en UVR	Participación Emisiones en Pesos
Saldo Inicial	2,638	4,649	1,016	7,991	5,201	2,790	65%	35%
Saldo Actual	7	2,620	1,001	3,381	1,104	2,278	33%	67%
% Amortizado	99.7%	44%	2%	58%				



Fuente: TC

De acuerdo con el cronograma de pagos establecido en los prospectos, las series de cinco años tienen la prioridad de pago y como consecuencia se observa un nivel de amortización del 99,7% del capital emitido de tales series. En relación con las series de 10 años, el nivel de amortización asciende a 44%, en tanto que en las series de 15 años, se ha amortizado el 2%.

4.1.1 Cartera Titularizada

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana ascendió al cierre de diciembre de 2008 a \$4 billones, representado en 129.904 créditos. La participación en valor de la cartera diferente de VIS corresponde al 86%. La composición de cada una de las emisiones se puede observar a continuación:

COMPOSICION DE CARTERA POR TIPO
Saldos de capital a Diciembre de 2008 (\$MM)

Clase de cartera	TIPS E-1		TIPS E-2		TIPS E-3		TIPS E-4		TIPS E-5	
	Saldo	%								
Vis	33,011	44.6%	50,045	57.6%	40,825	61.3%	40,566	65.0%	43,462	56.4%
No Vis	41,077	55.4%	36,772	42.4%	25,808	38.7%	21,797	35.0%	33,641	43.6%
Total	74,089	100.0%	86,818	100.0%	66,634	100.0%	62,363	100.0%	77,103	100.0%

Clase de cartera	TIPS E-6		TIPS E-7		TIPS E-8		TIPS E-9		TIPS E-10	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis	32,736	30.5%	14,962	17.7%	121,487	25.3%	124,339	45.9%	64,971	28.2%
No Vis	74,720	69.5%	69,403	82.3%	358,196	74.7%	146,508	54.1%	165,452	71.8%
Total	107,456	100.0%	84,364	100.0%	479,683	100.0%	270,847	100.0%	230,424	100.0%

Clase de cartera	PESOS E-1		PESOS E-2		PESOS E-3		PESOS E-4		PESOS E-5	
	Saldo	%								
Vis	-		-		-		-		-	
No Vis	154,789	100.0%	239,316	100.0%	254,945	100.0%	300,877	100.0%	257,303	100.0%
Total	154,789	100.0%	239,316	100.0%	254,945	100.0%	300,877	100.0%	257,303	100.0%

Clase de cartera	PESOS E-6		PESOS E-7		PESOS E-8		PESOS E-9		TOTAL	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis	-		-		-		-		566,406	14.1%
No Vis	178,182	100.0%	330,030	100.0%	361,078	100.0%	394,940	100.0%	3,444,835	85.9%
Total	178,182	100.0%	330,030	100.0%	361,078	100.0%	394,940	100.0%	4,011,241	100.0%

La cartera titularizada ha demostrado un excelente comportamiento en el nivel de recaudo frente a los niveles esperados y ha permitido no solamente atender los pagos programados tanto de capital como de intereses de las emisiones respectivas, sino también realizar pagos anticipados a capital, los cuales han sido

aplicados a las series de vencimiento más próximo, de acuerdo con lo establecido en los prospectos de cada emisión.

Uno de los factores fundamentales en la identificación del perfil de riesgo de los portafolios de cartera es la relación saldo del crédito / valor de la garantía o LTV (por su sigla en inglés – Loan to Value). Esta variable identifica el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble o una situación de mora. Desde esta perspectiva, la cartera titularizada en las emisiones realizadas hasta la fecha presenta un excelente nivel de cobertura, con un 38,6% de la cartera que registra una relación LTV inferior a 50%, un 56% con una relación LTV entre el 50% y el 70%, un 4,8% con una relación entre el 70% y el 80% y tan solo un 0,5% de créditos con una relación mayor al 80%. A continuación se presenta la distribución de los créditos por niveles de cobertura saldo crédito / valor garantía de cada una de las emisiones:

Rango LTV Emision	0-50%		> 50 -70%		> 70 -80%		> 80%	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
E-1	24,203	32.7%	44,680	60.3%	5,173	7.0%	33	0.0%
E-2	21,296	24.5%	51,861	59.7%	13,661	15.7%	-	0.0%
E-3	18,946	28.4%	46,148	69.3%	1,540	2.3%	-	0.0%
E-4	10,614	17.0%	46,104	73.9%	5,645	9.1%	-	0.0%
E-5	29,260	37.9%	43,732	56.7%	4,111	5.3%	-	0.0%
E-6	31,221	29.1%	46,572	43.3%	27,769	25.8%	1,894	1.8%
E-7	23,551	27.9%	37,465	44.4%	17,276	20.5%	6,072	7.2%
E-8	169,221	35.3%	254,168	53.0%	55,232	11.5%	1,062	0.2%
E-9	88,944	32.8%	171,777	63.4%	10,126	3.7%	-	0.0%
E-10	76,771	33.3%	128,608	55.8%	25,045	10.9%	-	0.0%
PESOS E-1	97,653	63.1%	47,230	30.5%	1,028	0.7%	8,878	5.7%
PESOS E-2	127,564	53.3%	109,468	45.7%	2,009	0.8%	275	0.1%
PESOS E-3	115,024	45.1%	135,163	53.0%	3,713	1.5%	1,045	0.4%
PESOS E-4	129,544	43.1%	168,700	56.1%	2,119	0.7%	514	0.2%
PESOS E-5	111,581	43.4%	142,708	55.5%	2,964	1.2%	50	0.0%
PESOS E-6	70,367	29.1%	106,086	43.3%	1,682	25.8%	47	1.8%
PESOS E-7	116,479	35.3%	210,167	63.7%	3,227	1.0%	156	0.0%
PESOS E-8	128,815	35.7%	228,023	63.2%	4,129	1.1%	111	0.0%
PESOS E-9	157,366	39.8%	230,105	58.3%	7,469	1.9%	-	0.0%

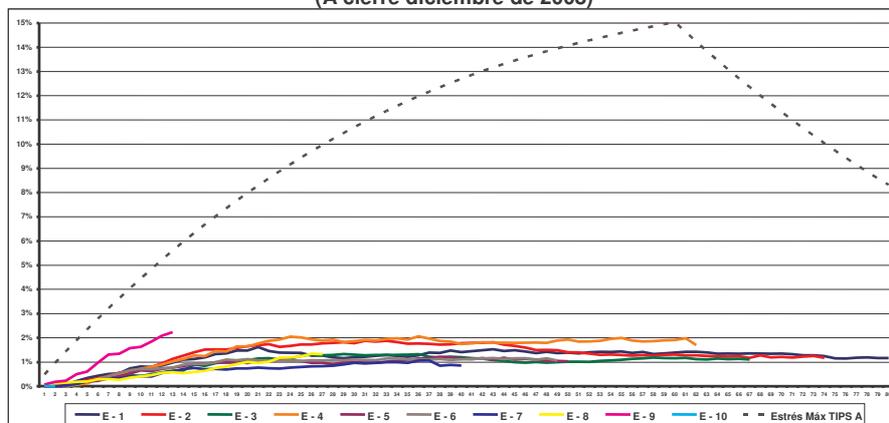
4.1.2 Pagos de la Cartera

En relación con la evolución de pagos de los deudores de la cartera titularizada, se mantuvo durante el 2008 un muy buen comportamiento de los portafolios de cada una de las emisiones, comparado contra el escenario de máximo deterioro proyectado, hecho que ha permitido alcanzar la más alta calificación crediticia de los títulos TIPS. En los dos siguientes gráficos se compara 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, respecto de ese mismo rubro proyectado en el

escenario de máximo deterioro para cada mes de vigencia de las emisiones tanto en UVR como en pesos y se puede observar el excelente comportamiento de los portafolios titularizados de tiempo en tiempo.

Gráfico 29

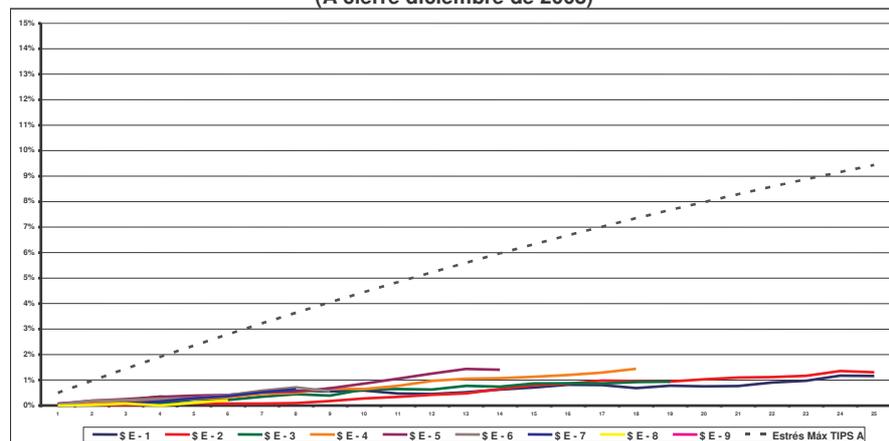
ESCENARIO MAXIMO DE MORA EMISIONES EN UVR (A cierre diciembre de 2008)



Fuente: TC

Gráfico 30

ESCENARIO MAXIMO DE MORA EMISIONES EN PESOS (A cierre diciembre de 2008)



Fuente: TC

4.2 Administradores de la Cartera Titularizada

En el siguiente cuadro se observa la distribución de la cartera por Vendedores / Administradores para las emisiones TIPS y TECH.

DISTRIBUCION DE LOS ADMINISTRADORES DE CARTERA									
Saldos de capital a Diciembre de 2008 (\$MM)									
ADMINISTRADOR	EMISIONES TIPS			EMISIONES TECH			TOTAL		
	Cantidad	Saldo	% Saldo	Cantidad	Saldo	% Saldo	Cantidad	Saldo	% Saldo
BANCO AV VILLAS S.A.	5,370	100,046	2.5%	318	11,712	4.8%	5,688	111,758	2.6%
BANCO BCSC	19,072	449,589	11.2%	-	-	0.0%	19,072	449,589	10.6%
BANCO COLPATRIA S.A.	8,582	256,022	6.4%	499	19,181	7.8%	9,081	275,203	6.5%
BANCO DAVIVIENDA S.A	44,387	1,143,673	28.5%	-	-	0.0%	44,387	1,143,673	26.9%
BANCOLOMBIA	46,786	1,884,971	47.0%	2,428	88,264	35.9%	49,214	1,973,234	46.3%
BBVA COLOMBIA	5,707	176,941	4.4%	4,899	126,973	51.6%	10,606	303,914	7.1%
TOTAL	129,904	4,011,241	100.0%	8,144	246,129	100.0%	138,048	4,257,370	100.0%

Como se puede apreciar, en las diferentes emisiones se cuenta con la experiencia y fortaleza de la red de seis administradores, reforzando una de las principales ventajas de la estructura de las emisiones de la Titularizadora Colombiana, esto es, la diversificación de la gestión de administración de la cartera, contando con el apoyo de por lo menos dos bancos hipotecarios en cada emisión; como complemento de lo anterior la Titularizadora Colombiana cuenta con la mayoría de bancos especializados en crédito hipotecario en Colombia, como administradores certificados de créditos hipotecarios.

4.3 Gestión Operativa – Master Servicing

Durante el año 2008 la Titularizadora Colombiana diseñó y estructuró el producto de Administrador Maestro (Master Servicing como se conoce en inglés) para la Titularizadora Peruana. El producto incluye la prestación de los servicios de administración de los procesos operativos relacionados entre otros con la conciliación de los recaudos de la cartera, la conciliación de los saldos del activo, la asesoría sobre la gestión a los procesos de cobranza prejurídica y jurídica, el control a la gestión de administración y comercialización de los bienes recibidos en pago (BRP), la liquidación del pago de intereses y capital a los inversionistas y el control a la gestión de custodia documental de las garantías. Todo el producto se apoya en la infraestructura tecnológica y humana de la Titularizadora Colombiana. A partir del año 2009, con la primera emisión de títulos de la Titularizadora Peruana, se dará inicio a la prestación de este servicio.

4.4 Procesos Internos

Como parte del plan de largo plazo para fortalecer la operación se inició el desarrollo de la segunda etapa del proyecto de tecnología orientado a la administración de las emisiones, módulo que integra y consolida la información relacionada con los flujos de caja de las universalidades y la liquidación del pago de los derechos patrimoniales a los inversionistas.

En lo referente a la eficiencia operacional de la entidad se avanzó en el afinamiento del modelo de negocio, con el objetivo de iniciar el proceso de certificación ISO 9000 de los procesos de administración de procesos de titularización de cartera hipotecaria para el 2009.

4.5 Procesos con los Administradores

4.5.1 Apoyo al sector Hipotecario

Como parte estratégica de la gestión de la Titularizadora Colombiana se encuentra la generación de valor agregado hacia el sector hipotecario en temas relacionados con la estandarización de procesos y la identificación de mejores prácticas. Con esta orientación, durante 2008 la compañía participó activamente en el proyecto de “Normatización de valuación de inmuebles aplicando estándares internacionales”, liderado por el Registro Nacional de Avaluadores, adscrito a Fedelonjas. En este proyecto participaron representantes de diferentes sectores que están relacionadas con los encargos valuatorios y que brindan un excelente apoyo al proyecto como son la academia a través de la Universidad Javeriana y la Universidad Antonio Nariño, el estado a través de la DIAN y la Superintendencia Financiera, diferentes agremiaciones e ICONTEC.

La iniciativa se ha venido desarrollando a través de la creación de varios subproyectos, tres de los cuales han sido el enfoque de participación activa de la Titularizadora Colombiana. El comité que lidera el tema Contenido Informe de Avalúo persigue establecer el contenido mínimo con que debe contar un informe de avalúo, al igual que el alcance que se debe dar a cada una de las variables objeto de evaluación que conforman el mismo. El segundo grupo de trabajo a través del Comité de Calidades de Avaluadores desarrolla los estándares que deben cumplir los valuadores en materia de conocimiento y niveles de actualización, desarrollo de la actividad en forma adecuada y aspectos éticos asociados a las calidades de los mismos. El comité de Metodología de avalúos busca establecer las metodologías valuatorias que deben ser aceptadas y los estándares que deben ser tenidos en cuenta al momento de su aplicación.

Por otra parte y con el enfoque de adelantar proyectos que brinden valor agregado al sector hipotecario, durante el año 2008 La Titularizadora Colombiana en unión con la Asobancaria lideró el proyecto “Educación a propietarios y deudores de vivienda”, el cual pretende diseñar herramientas estandarizadas para el sector que permitan apoyar el crecimiento sostenible del sistema de financiamiento de vivienda en Colombia; para esto, la Junta de la Asobancaria aprobó (i) el inicio del

desarrollo de la página Web especializada en crédito hipotecario, (ii) la consultoría internacional para el diseño de cursos especializados en crédito hipotecario a través de la metodología que ha creado Microfinance Opportunities y (iii) el diseño del folleto estándar del gremio para distribución a nivel nacional. Para el desarrollo de cada uno de estos proyectos, se crearon equipos interdisciplinarios con la activa participación de los bancos y bajo el liderazgo de la Titularizadora como administrador del proyecto. Su implementación está establecida para iniciar en el año 2.009.

4.6 Divulgación y Mercadeo

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo, la Titularizadora Colombiana diseñó y ejecutó diversas estrategias de comunicación orientadas a apoyar la colocación de las emisiones realizadas durante 2008 y a ratificar el posicionamiento de la Titularizadora Colombiana en el mercado mediante la participación en diferentes eventos relacionados con el ámbito empresarial a través de conferencias y patrocinios. Se incrementaron los servicios de comunicación a terceros mediante medios impresos y boletines de información diaria y mensual.

Durante el primer trimestre del año, se implementó el nuevo diseño de la página Web orientado a generar un mayor valor agregado a través de un acceso más amigable a la estructura de información que pretende cubrir las necesidades de los inversionistas.

5. Administración y Recursos Humanos

El fortalecimiento de nuestra compañía orientada a la especialización con altos estándares técnicos y al desarrollo del recurso humano ha sido uno de los factores fundamentales para alcanzar los resultados que hoy sometemos a su consideración. Durante 2008 continuamos con el desarrollo de las estrategias dirigidas a la consolidación del modelo de cultura organizacional a través de la implementación del plan integral de capacitación y desarrollo, el trabajo dirigido a asegurar la orientación al logro, la gestión del clima organizacional, como principales acciones estratégicas.

A 31 de diciembre de 2008 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 59 personas, cuyo proceso de administración de nómina continúa efectuándose a través de un servicio de soporte externo.

Durante el período transcurrido hasta el 31 de diciembre de 2008, se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Se siguieron estándares prudentes y las prácticas de la industria en compañías similares respecto a: protección de bienes y de instalaciones e infraestructura tecnológica de la compañía, la responsabilidad de los directores y ejecutivos y la pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

6. Aspectos Legales y de Regulación

Como resultado de las diversas gestiones adelantadas ante las autoridades de regulación, durante 2008 fueron expedidas importantes normas en materia de titularización con alto impacto en el desarrollo futuro de las operaciones de la compañía. La primera regulación a la que hacemos mención es el Decreto 3760 del 25 de septiembre de 2008 (modificatorio del Decreto 1719 de 2001) mediante el cual se incluyeron cambios al régimen de titularización hipotecaria, a las operaciones autorizadas a las sociedades titularizadoras y a la reglamentación del régimen de financiación especializado de vivienda definido en la Ley 546 de 1999. Dentro de los aspectos más relevantes regulados en el decreto destacamos (i) la posibilidad de realizar operaciones de titularización en Colombia sobre cartera hipotecaria originada en el exterior, la definición del esquema de titularización créditos hipotecarios futuros y la aplicación a la titularización de contratos de leasing habitacional de vivienda de las reglas de titularización de créditos hipotecarios a través de universalidades, (ii) la posibilidad para sociedades titularizadoras de prestar asesorías en procesos de estructuración, colocación y emisión de títulos y bonos hipotecarios incluyendo la facultad de realizar la administración de universalidades en caso de bonos hipotecarios, la prestación de servicios en desarrollo de procesos de titularización de activos hipotecarios en Colombia o en el exterior y la facultad de otorgar avales y garantías de emisiones de títulos hipotecarios de terceros, (iii) la modificación al procedimiento de cálculo del capital mínimo de las titularizadoras, tomando como referencia las cuentas patrimoniales y no solo el capital suscrito y pagado, de manera similar al esquema aplicable a bancos, sociedades fiduciarias y sociedades comisionistas y (iv) la definición de los créditos otorgados para la remodelación de vivienda como créditos hipotecarios.

El nuevo marco regulatorio permitirá a la compañía, como entidad especializada, la implementación de nuevas alternativas de negocio en beneficio del sistema hipotecario, en particular, a través de la titularización de créditos hipotecarios futuros como nueva alternativa de fondeo del crédito hipotecario en el mercado de capitales y mediante el desarrollo de la titularización de leasing habitacional,

operación que hasta la fecha no se ha podido desarrollar en Colombia, a pesar de los importantes volúmenes de financiación de vivienda que a través de esta figura han sido generados en los últimos años. La compañía realizó los ajustes estatutarios requeridos para modificar su objeto social de acuerdo a las nuevas operaciones autorizadas, mediante la escritura pública número 2640 del 16 de diciembre de 2008 en desarrollo de la aprobación conferida por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 25 de noviembre de 2008.

Paralelamente a la expedición del Decreto 3760 de 2008, la Superintendencia Financiera expidió la Circular Externa 047 del 12 de septiembre de 2008, mediante la cual se modificó integralmente el Capítulo XV de la Circular Externa 100 que regula el régimen contable de la titularización de cartera de créditos. Dentro del objetivo de lograr la mayor revelación y transparencia de la información contable de las titularizaciones de cartera, la nueva regulación establece condiciones de procedencia para el registro contable de las titularizaciones desde la perspectiva de los originadores, los vehículos de propósito especial (universalidades y patrimonios autónomos) y de los inversionistas y titulares de derechos residuales en las titularizaciones. En este sentido se definen condiciones para que la transferencia de activos para titularización y las utilidades o pérdidas derivadas de dicha transferencia puedan ser registradas en el balance del originador garantizando en todos los casos la completa transferencia de riesgos y beneficios sobre los activos transferidos para titularización. En caso de no cumplirse dichas condiciones la operación para efectos contables no se considerará como una venta en firme para titularización, quedando sujeta por tanto al tratamiento contable que refleje la verdadera naturaleza de la operación en el balance del originador (por ejemplo deuda con garantía). Desde la perspectiva de los inversionistas se considera fundamental la posibilidad de reconocer contablemente los títulos subordinados y los derechos residuales derivados de los procesos de titularización como inversiones valorables de acuerdo a reglas de valoración, modelos internos u otros mecanismos aplicables. Esta modificación hacia el futuro permitirá el desarrollo de un mercado secundario de inversionistas especializados para este tipo de títulos y derechos de mayor riesgo.

La Circular Externa 047 es de particular importancia por cuanto actualiza el régimen contable de la titularización de cartera en Colombia (vigente desde 1996) desde la perspectiva del reconocimiento contable del flujo de caja como hecho económico en la titularización; a partir de dicho reconocimiento se desarrolla un esquema dinámico (y no estático como ocurría con la regulación anterior) que permite a los inversionistas y al mercado en general contar con información clara, completa y fidedigna sobre la suficiencia del flujo de caja de las titularizaciones de cartera para el pago de los títulos emitidos en desarrollo del proceso de titularización. Este punto tiene una mayor relevancia ahora, especialmente en

momentos en que la comunidad financiera internacional considera que la falta de información adecuada sobre el comportamiento de las titularizaciones de activos fue uno de los factores generadores de la crisis económica mundial. En este sentido la nueva regulación contable anticipó en su estructura varias de las recomendaciones que se han venido formulando a nivel internacional como alternativas de mejoramiento del esquema de titularización en el mundo, con lo cual podemos afirmar que Colombia en la actualidad cuenta con una regulación contable de avanzada en materia de titularización de cartera de créditos.

De otra parte durante 2008 el Congreso de la República aprobó en primera instancia el proyecto de reforma financiera. Desde la perspectiva del esquema de titularización de activos hipotecarios en Colombia, el proyecto desarrolla en su artículo 68 una reglamentación especial con el objetivo de permitir el desarrollo de la titularización de leasing habitacional. Para el efecto y con fundamento en la sentencia C-936 de 2003, se hace extensiva al leasing habitacional la aplicación de las mismas reglas, condiciones y beneficios (incluyendo la exención tributaria para rendimientos financieros derivados de títulos hipotecarios) definidos para la titularización de créditos hipotecarios. Igualmente reglamenta un esquema especial de transferencia de la propiedad de inmuebles objeto de leasing habitacional a sociedades titularizadoras o sociedades fiduciarias (perfeccionado mediante la cesión del contrato de leasing habitacional sin necesidad de escritura pública ni registro de la transferencia), aplicable exclusivamente cuando se trate de transferencias para titularización de contratos de leasing habitacional. Este último mecanismo tiene por objeto subsanar la limitación existente en relación con la titularidad y transferencia del activo subyacente (contrato de leasing y activo inmobiliario objeto de leasing habitacional) dadas las dificultades que se han presentado en la transferencia de la propiedad de los activos objetos de leasing en términos de costos y tiempos de ejecución, circunstancias que en la práctica han limitado la viabilidad de ejecutar masivamente procesos de titularización de contratos de leasing habitacional.

En relación con la titularización de activos no hipotecarios, el proyecto reconoce la importancia y necesidad de incentivar y desarrollar dicho esquema de titularización mediante sociedades especializadas, replicando el esquema desarrollado para la titularización hipotecaria en Colombia a través de la Titularizadora Colombiana. En tal sentido en el artículo 69 del proyecto se define un régimen especial de titularización de activos no hipotecarios en cabeza de sociedades de servicios técnicos y administrativos autorizadas para tal efecto por el Gobierno Nacional² adicional y complementario al régimen general en cabeza de las sociedades

² El Decreto 809 de 1998 regula el régimen de sociedades de servicios técnicos y administrativos especializadas en la titularización de activos no hipotecarios.

fiduciarias para el desarrollo de esquemas de titularización. Para el desarrollo de su actividad especializada de titularización de activos no hipotecarios, dichas entidades estarán sujetas a la vigilancia de la Superintendencia Financiera y estarán facultadas para utilizar “universalidades” como vehículo de propósito especial, regulando simultáneamente los esquemas de quiebra remota y aislamiento patrimonial aplicables a este tipo de vehículos de propósito especial, de manera similar al esquema desarrollado por la Ley 546 de 1999. Desde la perspectiva del desarrollo de la titularización en Colombia, es manifiesta la necesidad de implementar un esquema que facilite la titularización de activos no hipotecarios para el desarrollo del mercado de capitales y el impulso a la inversión en proyectos y activos de largo plazo fundamentales para el crecimiento del país: infraestructura, inmuebles, carteras, etc. En este sentido consideramos de gran importancia la propuesta del artículo 69 teniendo en cuenta que la experiencia internacional y local (en cabeza de la Titularizadora Colombiana) ha demostrado la importancia de las entidades especializadas para el desarrollo de este tipo de operación, especialmente por su know-how especializado, la tecnología desarrollada y economías de escala generadas para operaciones de alto volumen, como las que se lograrían bajo este esquema. El trámite de la reforma financiera en plenarias fue aplazado para la siguiente legislatura, por lo que la implementación de estas reformas está sujeta a las definiciones que se tomen en el Congreso de la República durante el primer semestre de 2009.

Otro proyecto que inició su trámite en el Congreso de la República a finales de 2008 es el denominado “Techo Digno y Ciudades Justas para todos” el cual tiene por objeto incorporar en un estatuto único de vivienda la normatividad vigente aplicable al tema. Este proyecto, de singular importancia para el desarrollo futuro de la compañía, tiene un alcance muy amplio incorporando entre otros temas, los relacionados con planes de ordenamiento territorial, clasificación del suelo, actuaciones urbanísticas, expropiaciones, régimen de avalúos, vivienda de interés social, titularización, Frech, régimen de vigilancia, control, etc. Dada la importancia del proyecto estaremos atentos a su desarrollo durante el primer semestre de 2009 para trabajar conjuntamente con los demás participantes del sistema especializado de financiación de vivienda, con el objetivo de aprovechar esta oportunidad regulatoria para lograr un estatuto que permita el desarrollo del sector de la vivienda en Colombia.

Con referencia a las normas de buen gobierno corporativo aplicables a la compañía, la Titularizadora continuó dando cumplimiento a las regulaciones contenidas en las Circulares Externas 028 y 056 de 2007 de la Superintendencia Financiera mediante las cuales se implementó el esquema de Código País (que desarrolla la revelación de mejores prácticas bajo el principio de “cumpla o

explique”). En este contexto es pertinente resaltar que la Titularizadora ha continuado realizando oportunamente con la periodicidad definida para el efecto, las reuniones del Comité de Inversionistas en los términos definidos en sus estatutos sociales y Código de Buen Gobierno. Dicho Comité constituye una instancia privilegiada para informar oportuna y adecuadamente a los inversionistas sobre la situación de la compañía así como sobre el desarrollo, comportamiento y perspectivas de sus procesos de titularización.

7. Otros Aspectos

7.1 Operaciones en el exterior

La Titularizadora Colombiana desde 2007 constituyó conjuntamente con la IFC y otros bancos peruanos de primer nivel (Banco de Crédito del Perú, Interbank y Scotia Bank) la Titularizadora Peruana, con un capital de USD\$ 3.6 millones del cual la compañía adquirió el 27.5% equivalente a USD\$ 907.500. Dentro del plan de negocios de la Titularizadora Peruana la primera emisión de títulos hipotecarios estaba proyectada para el 2008. Por razones operativas, regulatorias y de mercado se ha retrasado la emisión, esperando su realización durante el primer trimestre de 2009. Para absorber los gastos preoperativos incurridos en 2008, el patrimonio de la compañía se redujo a US\$1.3 millones generando un castigo en el monto de la inversión de la Titularizadora Colombiana por un valor USD US632.500³. Durante 2009 está proyectado capitalizar la compañía para efectos de cumplir con los mínimos regulatorios para sociedades titularizadoras establecidos en la legislación peruana en un monto aproximado de USD\$1.5 millones de los cuales a la Titularizadora Colombiana les corresponderían USD\$ 412.000 aproximadamente. Teniendo en cuenta que las perspectivas de la economía peruana en general (con un crecimiento proyectado del PIB de 9.1% y una inflación de 6.65% en 2008) y del negocio hipotecario en particular, son muy positivas, se espera que en 2009 la Titularizadora Peruana consolide definitivamente sus operaciones en cumplimiento de las proyecciones de negocio definidas por los accionistas.

³ Equivalente a \$1.436.207.000 a la TRM del 14 de noviembre de 2008

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

7.2.1 Cumplimiento de Normas y Actividades Desarrolladas

En cumplimiento con 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 al plan de trabajo definido para el desarrollo del SARLAFT, en el año 2008 se desarrollaron las siguientes actividades:

- Se estableció y aprobó (i) el manual con las políticas, estructura y demás elementos del sistema, (ii) la matriz de riesgos de SARLAFT que instrumenta las etapas de administración del lavado de activos considerando riesgos asociados como el reputacional, legal, de contagio y operativo y (iii) en la etapa de monitoreo el sistema de reportes que permitan establecer las evoluciones del riesgo, así como la eficiencia de los controles implementados y permiten determinar las operaciones inusuales y sospechosas.
- Se desarrolló el programa de capacitación a todos los funcionarios de la compañía en cuanto a gestión y desarrollo de los procedimientos establecidos para el SARLAFT, impulsando así a nivel institucional la cultura en materia de administración del riesgo de lavado de activos y de financiación del terrorismo.
- La compañía viene ejecutando los procedimientos para obtener un conocimiento efectivo, eficiente y oportuno de todos los clientes actuales y potenciales y en general del proceso de vinculación de terceros de acuerdo con lo establecido en las políticas, procedimientos y mecanismos de SARLAFT.
- Se desarrollaron procesos que facilitan la detección y corrección de las deficiencias del SARLAFT acorde con el perfil de riesgo residual de la entidad.
- Los mecanismos e instrumentos establecidos por el SARLAFT, han evitado que la compañía sea utilizada para el lavado de activos y/o financiación del terrorismo y en forma permanente se realizaron auditorias a estos mecanismos para evaluar su efectividad
- Se dio cumplimiento a los requerimientos de información de la Superintendencia Financiera sobre los avances del SARLAFT y se concluyó con la certificación del Representante legal acerca de la implementación del SARLAFT.

7.2.2 Continuidad de Políticas

La compañía mantiene dentro de sus procedimientos internos la política de no realizar transacciones en efectivo con sus clientes. Igualmente por la naturaleza de su actividad, 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 dado el conocimiento que mantiene de sus propios clientes. De manera complementaria en relación con los procesos de administración de créditos hipotecarios titularizados, contratados con establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera, la Titularizadora mantiene en estos contratos la obligación de realizar por parte de la entidad financiera las gestiones de prevención y control de lavado de activos aplicables a sus propios créditos y los titularizados de conformidad con las normas aplicables a los establecimientos de crédito.

7.2.3 Resultados SARLAFT 2008

Durante 2008 no se presentaron en la compañía operaciones sospechosas. La totalidad de los reportes requeridos por las normas aplicables, en particular la Circular Externa 026 de 2008 de la Superintendencia Financiera, con destino a la UIAF fueron presentados incluyendo los formatos de ausencias de operaciones en efectivo y clientes exonerados.

7.3 Control Interno

Para el año 2008 y sobre una planeación basada en riesgos, los programas de trabajo se orientaron específicamente hacia la evaluación de los controles en los principales macro procesos y procesos de soporte de la compañía, dentro de ese marco se validaron el cumplimiento de las obligaciones como administradores 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. Entre las principales actividades de auditoría se logró:

- Evaluar el sistema de administración de riesgos de crédito, mercado, operativo y de SARLAFT.
- Validar el cumplimiento de las políticas, normas y procedimientos definidos por la Junta Directiva y la aplicación de la normatividad vigente para la sociedad y sus universalidades.

- Revisión de los procesos de generación, registro y presentación de información financiera.
- Coordinar esfuerzos de evaluación y alcance con la Revisoría Fiscal y las Auditorías Externas

Como resultado del trabajo realizado se puede afirmar que la compañía cuenta operaciones eficientes y eficaces, con un proceso adecuado de generación de informes financieros y con cumplimiento de las leyes y normas vigentes. En ese mismo sentido se concluye que se mantiene un sistema de control interno suficiente y un proceso de administración de riesgos acorde con las actividades y objeto del negocio.

El Comité de Auditoría cumplió con el objetivo de supervisar la estructura de control interno de la compañía, de forma tal que los procedimientos diseñados protegen razonablemente los activos, así como de las emisiones que administra y que existen controles que permiten verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas.

7.3.1 Evaluación de sistemas de revelación y control

Se realizaron las pruebas necesarias a los procedimientos de revelación y control empleados durante la preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía. Estas pruebas de auditoría interna sustantivas y analíticas evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los estados financieros al cierre de 2008 están acordes con las políticas contables de la compañía y los entes reguladores.

Verificada la operatividad de los controles establecidos por la compañía se concluye que por su desempeño, la Titularizadora ha registrado, procesado y presentado adecuadamente la información financiera y que los estados financieros y demás informes revelados al público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial y el estado de las operaciones ejecutadas durante el año 2008.

7.4 Gestión de Riesgo Operativo

Durante el 2008 no se registraron pérdidas por eventos de riesgo operativo, se mantuvieron adecuadamente los controles en las unidades de gestión y se implementó la totalidad del Sistema de Administración de Riesgo Operativo, SARO cumpliendo con el diseño y puesta en marcha de todas las etapas definidas en la normatividad vigente expedida por la Superintendencia Financiera. Durante el año

y con base en las recomendaciones externas e internas y los resultados del proceso de gestión, se documentaron mejoras a los procedimientos, que entre otros incluyeron fortalecer los criterios de medición, los mecanismos de respuesta al riesgo, las responsabilidades de los diferentes actores dentro del sistema e incluso cambios en el desarrollo de la gestión de eventos de riesgo dentro de la Titularizadora Colombiana. La unidad de riesgo operativo lideró el desarrollo de una estrategia y mecanismos de capacitación que abarcaron al 100% de los funcionarios de la compañía y permitieron mantener actualizadas y en plena vigencia las metodologías definidas y los esquemas de monitoreo. Así mismo se precisaron aspectos relacionados con la estructura de reportes al Comité SARO y a la Junta Directiva, el proceso de divulgación contable y se consolidaron las políticas, esquemas de gobierno y protocolos del plan de contingencia y continuidad para los procesos base de negocio.

Para el año 2009 y sobre la base de los cambios asumidos durante buena parte del año anterior la compañía bajo la coordinación de la Unidad de Riesgo tiene como objetivo estratégico optimizar el contenido, la calidad, oportunidad del registro de eventos de riesgo y en general de la información del SARO, fortaleciendo la gestión de riesgo operativo sobre la base de los procesos de negocio, con responsabilidad en el origen y con métodos de auto evaluación y monitoreo periódicos.

7.5 Revelación de Riesgos

La revelación de los criterios, políticas y procedimientos utilizados para la evaluación, administración, medición y control de los riesgos asociados al negocio de la Titularizadora Colombia, se encuentra incluida en la Nota 19 de los estados financieros.

7.6 Reporte de Operaciones realizadas con Accionistas y Administradores

De conformidad con lo señalado en el artículo 1 de la Ley 603 de 2000, en la Nota No. 16 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la Titularizadora con sus accionistas y administradores.

7.7 Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior

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

La Titularizadora Colombiana S.A. es propietaria de activos en el exterior. A 31 de diciembre de 2008 es accionista de la Titularizadora Peruana, sociedad titularizadora

con domicilio principal en Lima, Perú, con una participación del 27.5% por valor de \$804.989.000.

7.8 Pagos a directores, asesores, propaganda y relaciones públicas

El detalle de los egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos y cualquier otra clase de remuneración recibida por los directivos de la sociedad y los asesores, así como los gastos de propaganda y de relaciones públicas incurridos por la Titularizadora Colombiana se encuentran relacionados como anexo a los estados financieros.

7.9 Estado de cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual

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

7.10 Circular Externa 052 de 2008

En consideración al contexto de negocio, la infraestructura tecnológica y los activos informáticos de la Titularizadora Colombiana, en el transcurso del año se continuó con la implementación de la Circular Externa 052 de 2008 remitiéndose los reportes a la Superintendencia Financiera en las fechas establecidas para tal efecto.

8. Estados Financieros al cierre de 2008

8.1. Balance

8.1.1. Activos

Con corte a diciembre de 2008, los activos totales de la Titularizadora Colombiana se ubicaron en \$141.749 millones con un crecimiento de 7% en relación con el cierre del año 2007. El aumento del 28% en los deudores se produce por la financiación de gastos iniciales a las universalidades cuya emisión se realizó en diciembre, así como la venta y redención de inversiones durante el año; el descenso de 43% de los cargos diferidos se origina en la amortización del proyecto de tecnología Hitos.

8.1.2. Pasivo

Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 9,2% correspondiente a \$13.038 millones (el cual incluye \$9.350 millones en provisión de impuesto de renta y complementarios). El aumento del pasivo se presenta principalmente por el incremento en los impuestos a \$9.803 y cuentas por pagar a \$1.865.

8.1.3. Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 6% en relación con el año anterior, producto del incremento en las utilidades generadas. La compañía cerró el año 2008 con un patrimonio de \$128.711 millones.

8.2. Estado de Resultados

Los ingresos operacionales corresponden al 98% de los ingresos totales y provienen de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones por valor de \$29.745 millones y de ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$18.683, los otros ingresos por valor de \$ 2.100 corresponde a ingresos por arrendamientos y recuperaciones de gastos.

Los gastos de la compañía se ubicaron en \$31.103 millones. Los rubros con mayor variación corresponden a los gastos no operacionales por la disminución de capital de Titularizadora Peruana y la provisión de inversiones de títulos subordinados.

Las utilidades netas durante el ejercicio en 2008 ascendieron a \$19.424 millones, \$4.873 millones más que en 2007.

8.3. Indicadores Financieros y Operacionales

Cada uno de los indicadores de la compañía mostró mejoras con respecto a los observados en el 2007. El ROE antes de impuestos se ubicó en 24,9% a diciembre de 2008, lo cual representó un aumento de 4,1% con respecto al observado en 2007. A su vez, el ROE después de impuestos⁴ pasó de 14,4% en 2007 a 16,2% en diciembre de 2008.

En cuanto a la eficiencia operacional se observó una mejora de 1,1% con respecto al 2007, al pasar de 41,6% en 2007 a 40,5% en 2008. Por su parte, el indicador *gastos operacionales/comisiones de administración* mostró un cambio bastante positivo de 12,1% al pasar de 91,1% en 2007 a 79% en 2008.

⁴ No incluye ajustes por valoración a precios de mercado

8.4. Certificación de estados financieros a diciembre 31 de 2008

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 ha establecido, mantenido 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, 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.

9. Perspectivas 2009

El comportamiento de la economía colombiana durante el 2008 estuvo marcado por fuertes cambios económicos en el entorno internacional y por tensiones bilaterales con los gobiernos vecinos. El comportamiento irregular en el precio de las materias primas, el incumplimiento de la meta de inflación, las fuertes fluctuaciones en la tasa de cambio, configuraron un escenario difícil de enfrentar para los diversos sectores de la economía.

Respecto a 2009, las proyecciones macroeconómicas anticipan una desaceleración generalizada de la economía colombiana, causada esencialmente por la crisis financiera internacional y el cambio en el ciclo económico interno. Los analistas prevén un crecimiento de la economía entre 2 y 3% para el presente año, sobre el cual vale la pena destacar una recuperación sustancial del sector de la construcción, jalonado principalmente por las obras civiles, que se espera que llegue a 5,3% al finalizar el año. Sin embargo, sectores como la minería y el transporte se verán fuertemente afectados por la caída en los precios internacionales y la contracción en la demanda mundial.

Para el sistema financiero en general se espera un comportamiento estable, caracterizado por una dinámica favorable que estará apoyada por el manejo de la política monetaria en cuanto a la flexibilización de los mecanismos de encaje y la reducción esperada de las tasas de interés. Respecto a la inflación, se espera que la meta fijada para 2009 por el Banco de la República (4,5%-5,5%) se cumpla,

teniendo en cuenta que los salarios han sido fijados en base a la inflación causada en 2008 (7,67%).

A pesar del buen comportamiento de los indicadores de la construcción durante 2008, las expectativas para este año son más conservadoras debido fundamentalmente a la desaceleración generalizada prevista de la economía. La tendencia de indicadores como licencias de construcción y despachos de cemento en 2008 mostró niveles históricamente altos, y para este año se espera que presenten un menor dinamismo. Las ventas de vivienda se desaceleraron desde finales del año pasado y se espera que continúen cayendo a lo largo del presente año.

Respecto al mercado hipotecario, se destaca el dinamismo en materia de desembolsos de nuevos créditos durante el año que finalizó; situación que se dio a pesar del incremento en el costo de los créditos de vivienda. Aunque para 2009 se espera un menor volumen de desembolsos con respecto a 2008 (la Titularizadora prevé una caída de 20%), el persistente crecimiento de la cartera hipotecaria y la estabilidad en los indicadores de la calidad, son sin duda factores que permiten ver con optimismo la evolución del sector hipotecario en 2009.

Por el lado de los precios de la vivienda, es importante rescatar que aunque se evidenció un menor crecimiento de los índices de precios frente a 2007, los mecanismos de preventa que siguen los constructores y el control de la oferta de nuevos proyectos serán esquemas que favorecerán la estabilidad de los precios durante 2009.

Dentro de este contexto y bajo la consideración de que la evolución del sector de la construcción y los niveles de desembolsos de créditos hipotecarios tienen un impacto directo en la operación de la compañía, durante 2009 se proyectan volúmenes de titularización de cartera hipotecaria menores a los obtenidos en 2008. De manera complementaria se proyecta el desarrollo de nuevas líneas de negocio en materia de titularización de leasing habitacional y de créditos hipotecarios futuros así como la evaluación de alternativas para el desarrollo de procesos de titularización de activos no hipotecarios, teniendo en cuenta las propuestas de regulación contenidas en el proyecto de reforma financiera, cuyo trámite en el Congreso de la República se debe estar adelantando durante el primer semestre de 2009.

10. Reconocimientos

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

Mil gracias,

Original Firmado
Alberto Gutiérrez Bernal
Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 22 de enero de 2009 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 12 de marzo de 2009.

Original Firmado
Efraín Forero Fonseca
Presidente Junta Directiva



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

ESTADOS FINANCIEROS

2008

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

INFORME DEL REVISOR FISCAL

6 de febrero de 2009

A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S. A.

He auditado el balance general de Titularizadora Colombiana S. A. al 31 de diciembre de 2008 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo del año terminado en esa fecha, y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 2 y otras notas explicativas. Los estados financieros de Titularizadora Colombiana S. A. correspondiente al año terminado en 31 de diciembre de 2007 fueron auditados por otro contador público, vinculado a PricewaterhouseCoopers, quien en su informe de fecha 4 de febrero de 2008 expresó una opinión sin salvedades sobre los mismos.

Dichos estados financieros, que se acompañan, son responsabilidad de la administración de la Compañía tanto en su preparación como en su correcta presentación de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y razonable presentación de los estados financieros para que estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que son razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros con base en mi auditoría. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la entidad para la preparación y razonable presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias.

**A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S. A.
6 de febrero de 2009**

Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de la entidad, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que mi auditoría provee una base razonable para la opinión sobre los estados financieros que expreso en el párrafo siguiente.

En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Titularizadora Colombiana S. A. al 31 de diciembre de 2008 y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo del año terminado en esa fecha, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, uniformemente aplicados.

Con base en el desarrollo de mis demás labores de revisoría fiscal, conceptúo también que durante el año 2008 la contabilidad de Titularizadora Colombiana S. A. se llevó de conformidad con las normas legales y la técnica contable; las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustaron a los estatutos y a las decisiones de la asamblea de accionistas y de la junta directiva; la correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevaron y conservaron debidamente; se observaron medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de los bienes de la Compañía, de las Universalidades y de terceros en su poder; se dió cumplimiento a las normas establecidas por la Superintendencia Financiera con respecto al SARM; se liquidaron en forma correcta y se pagaron en forma oportuna los aportes al sistema de seguridad social integral y existe la debida concordancia entre la información contable incluida en el informe de gestión de los administradores y la incluida en los estados financieros adjuntos.

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS
BALANCES GENERALES
(Miles de pesos colombianos)

<u>Activos</u>	<u>Notas</u>	<u>31 diciembre de</u>	
		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Activos corrientes			
Efectivo	3	33,257,086	33,105,080
Inversiones negociables, neto	4	88,510,582	82,275,148
Deudores, neto	5	17,286,727	13,551,650
Gastos pagados por anticipado	7	<u>60,982</u>	<u>68,645</u>
Total de los activos corrientes		139,115,377	129,000,523
Activos no corrientes			
Propiedades y equipo, neto	6	886,598	593,936
Cargos diferidos	7	1,788,022	2,356,586
Desvalorizaciones	4	<u>(41,218)</u>	<u>-</u>
Total de los activos		<u>141,748,781</u>	<u>131,951,045</u>
<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>			
Pasivos corrientes			
Obligaciones financieras	8	488,818	264,306
Cuentas por pagar	9	603,325	478,339
Obligaciones laborales		725,584	370,237
Impuestos, gravámenes y tasas	10	109,130	738,884
Pasivos estimados y provisiones	11	9,505,965	7,688,992
Pasivos diferidos	12	<u>1,605,223</u>	<u>1,097,023</u>
Total de los pasivos		13,038,045	10,637,781
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto	13	<u>128,710,736</u>	<u>121,313,264</u>
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>141,748,781</u>	<u>131,951,045</u>
Cuentas contingentes y de orden	14	<u>171,732,239</u>	<u>135,515,891</u>
Universalidades administradas por la Titularizadora	15	<u>5,531,987,532</u>	<u>4,798,259,134</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.
Original firmado

Alberto Gutiérrez Bernal
Representante legal

Myriam Stella Carrillo Ortegón
Contador
Tarjeta Profesional No. 13889-T

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS
ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de pesos colombianos)

	<u>Notas</u>	<u>Año terminado en 31 de diciembre de</u>	
		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Ingresos operacionales			
Comisión por estructuración de procesos de titularización		12,411,026	12,329,326
Comisión por administración de las universalidades		14,452,479	11,087,526
Comisiones de éxito y garantía		2,881,259	2,817,107
Ingreso neto por valoración de inversiones e intereses		11,442,846	6,635,787
Ingresos y descuento amortizado de cartera		3,669,765	2,579,982
Utilidad en venta de inversiones		35,295	119,276
Rendimientos financieros		3,534,685	2,961,586
Arrendamientos		<u>1,335,462</u>	<u>1,149,259</u>
		<u>49,762,817</u>	<u>39,679,849</u>
Gastos operacionales y de administración			
Gastos financieros		3,005,404	2,576,076
Gastos de personal		6,160,380	5,696,198
Otros gastos	16	<u>10,869,683</u>	<u>10,238,055</u>
		<u>20,035,467</u>	<u>18,510,329</u>
Utilidad operacional		29,727,350	21,169,520
Ingresos y gastos no operacionales, neto		<u>(675,276)</u>	<u>297,141</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		29,052,074	21,466,661
Provisión para impuesto sobre la renta	11	<u>9,628,075</u>	<u>6,915,472</u>
Utilidad neta		<u>19,423,999</u>	<u>14,551,189</u>
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)		<u>270,06</u>	<u>208,26</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

Alberto Gutiérrez Bernal
Representante legal

Myriam Stella Carrillo Ortegón
Contador
Tarjeta Profesional No. 13889-T

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No.11097-T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

(Miles de pesos colombianos)

		Año terminado en 31 de diciembre de	
	Nota	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo del año	11	71,925,080	64,118,251
Conversión de bonos en acciones		<u>-</u>	<u>7,806,829</u>
Saldo al final del año		<u>71,925,080</u>	<u>71,925,080</u>
Prima en colocación de acciones			
Saldo al comienzo del año		9,069,581	4,911,147
Prima en conversión de bonos en acciones		<u>-</u>	<u>4,158,434</u>
Saldo al final del año		<u>9,069,581</u>	<u>9,069,581</u>
Reservas			
Saldo al comienzo del año		25,767,414	23,591,714
Legal		1,455,119	1,120,193
Ocasional		1,408,215	2,390,810
Por disposiciones fiscales		<u>(297,454)</u>	<u>(1,335,303)</u>
Saldo al final del año		<u>28,333,294</u>	<u>25,767,414</u>
Utilidades retenidas no apropiadas			
Saldo al comienzo del año		14,551,189	11,201,927
Pago de dividendos		(11,985,309)	(9,026,227)
Reservas		(2,565,880)	(2,175,700)
Utilidad neta del año		<u>19,423,999</u>	<u>14,551,189</u>
Saldo al final del año		<u>19,423,999</u>	<u>14,551,189</u>
Superávit por revalorización del patrimonio			
Saldo al comienzo del año		-	223,045
Utilizaciones		<u>-</u>	<u>(223,045)</u>
Saldo al final del año		<u>-</u>	<u>-</u>
Déficit por valorización		<u>(41,218)</u>	<u>-</u>
Total del patrimonio de los accionistas		<u>128,710,736</u>	<u>121,313,264</u>
El saldo de las reservas está compuesto por:			
Reserva legal		8,367,371	6,912,253
Reserva por disposiciones fiscales		1,173,221	1,470,674
Reserva ocasional		<u>18,792,702</u>	<u>17,384,487</u>
		<u>28,333,294</u>	<u>25,767,414</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

Alberto Gutiérrez Bernal
Representante legal

Myriam Stella Carrillo Ortegón
Contador
Tarjeta Profesional No. 13889-T

Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097-T
(Ver informe adjunto)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

(Miles de pesos colombianos)

	Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Resultado neto del año	19,423,999	14,551,189
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	358,816	171,585
Amortización de diferidos	1,994,144	2,122,797
Provisión de deudores	-	1,129
Provisión de inversiones	1,492,826	812,591
Utilidad por valoración de inversiones negociables, e intereses	(14,099,133)	(6,633,414)
Utilidad (pérdida) en venta de inversiones	(35,295)	121,649
Utilidad en venta de propiedad y equipo	(1,683)	(2,090)
Pago impuesto al patrimonio	-	(223,045)
Corrección monetaria BOCEAS	-	229,682
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Deudores	(3,735,077)	5,891,914
Inversiones	(6,235,434)	-
Gastos pagados por anticipado	7,663	(12,027)
Cargos diferidos	(1,425,581)	(3,467,427)
Obligaciones financieras	224,512	264,306
Cuentas por pagar	124,986	(438,249)
Obligaciones laborales	355,347	18,437
Impuestos, gravámenes y tasas	(629,754)	90,005
Otros pasivos	508,200	210,978
Pasivos estimados y provisiones	<u>1,816,973</u>	<u>1,975,433</u>
Efectivo neto provisto en las actividades de operación	<u>14,244,641</u>	<u>15,685,443</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(670,225)	(444,036)
Retiro de propiedades y equipo	20,430	395
Adquisiciones de inversiones negociables	(109,850,556)	(245,250,830)
Venta de inversiones negociables	<u>122,492,158</u>	<u>255,445,048</u>
Efectivo neto provisto en las actividades de inversión	<u>11,991,807</u>	<u>9,750,577</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiación:		
Pago de dividendos	<u>(11,985,309)</u>	<u>(9,026,227)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de financiación	<u>(11,985,309)</u>	<u>(9,026,227)</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	152,006	16,409,793
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año	<u>33,105,080</u>	<u>16,695,287</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>33,257,086</u>	<u>33,105,080</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

 Alberto Gutiérrez Bernal
Representante legal

 Myriam Stella Carrillo Ortegón
Contador
Tarjeta Profesional No. 13889-T

 Luis Alfonso Montoya Gil
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 11097 -T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007**

(Cifras expresados en miles de pesos colombianos, salvo que se exprese lo contrario)

NOTA 1 - ENTIDAD REPORTANTE

La Titularizadora Colombiana S. A. (en adelante “la Compañía”) es una entidad de carácter privado creada de acuerdo con las leyes colombianas, constituida el 13 de julio de 2001 con el objetivo de promover el desarrollo del crédito hipotecario y dar mayor profundidad al mercado de capitales, dentro de los lineamientos establecidos por la Ley de Vivienda 546 de 1999. La Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera, autorizó su constitución según Resolución No. 300 del 31 de mayo de 2001, la cual se protocolizó mediante Escritura Pública No. 2989 de la Notaría 18 del Círculo de Bogotá. Su domicilio se encuentra en la ciudad de Bogotá D.C. y el término de duración expira el 13 de julio de 2051. Cuenta al 31 de diciembre de 2008 con 59 colaboradores.

La Compañía es una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de acuerdo con lo consagrado en la Resolución No. 775 del 9 de noviembre de 2001. La Compañía obtuvo el certificado del desarrollo de sus operaciones a través de la Resolución No. 587 del 17 de agosto de 2001.

La compañía realizó los ajustes estatutarios requeridos para modificar su objeto social de acuerdo a las nuevas operaciones autorizadas tales como la titularización de créditos hipotecarios futuros como nueva alternativa de fondeo del crédito hipotecario en el mercado de capitales y mediante el desarrollo de la titularización de leasing habitacional; a través de escritura pública número 2640 del 16 de diciembre de 2008 en desarrollo de la aprobación conferida por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 25 de noviembre de 2008.

En desarrollo de su objeto social la Compañía crea y administra universalidades, por medio de las cuales emite al mercado de valores títulos hipotecarios originados en créditos hipotecarios comprados a entidades del sector financiero, así:

Primera emisión (TIPS E1 y VIS E1)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2012	1,589,50,000	7.50% E.A.	105,373,779	2 de mayo de 2017	19,145,436
A 2017	288,300,000	8.25% E.A.	288,300,000	2 de mayo de 2017	52,381,429
B 2017	118,080,000	14.50% E.A.	18,346,861	2 de mayo de 2017	3,333,454

Segunda emisión (TIPS E2, VIS E2 y NO VIS E2)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2017	470,645,000	8.25% E.A.	453,806,494	18 de noviembre de 2017	82,452,420
B 2017	43,760,000	16.50% E.A.	14,682,542	18 de noviembre de 2017	2,667,671
C 2017	204,108,000	35.00% E.A.	204,108,000	18 de noviembre de 2017	37,084,525

Tercera emisión (TIPS E3, VIS E3 y NO VIS E3)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2018	370,780,000	8.25% E.A.	343,431,269	19 de junio de 2018	62,398,027
B 2018	33,430,000	16.50% E.A.	12,363,179	19 de junio de 2018	2,246,266
C 2018	109,974,000	35.00% E.A.	109,974,000	19 de junio de 2018	19,981,503

Cuarta emisión (TIPS E4, VIS E4 y NO VIS E4)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2013	841,082,000	7.50% E.A.	49,650,753	14 de noviembre de 2013	9,021,080
A 2018	263,459,000	8.25% E.A.	263,459,000	14 de noviembre de 2018	47,868,050
B 2018	46,600,000	16.50% E.A.	17,887,806	14 de noviembre de 2018	3,250,048
C 2018	65,312,000	35.00% E.A.	65,312,000	14 de noviembre de 2018	11,866,583

Quinta emisión (TIPS E5, VIS E5 y NO VIS E5)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2019	296,767,000	5.05% E.A.	287,714,823	17 de noviembre de 2019	52,275,108
MZ2019	68,517,000	12.00% E.A.	68,517,000	17 de noviembre de 2019	12,448,902
C 2019	77,920,000	35.00% E.A.	77,920,000	17 de noviembre de 2019	14,157,339

Sexta emisión (TIPS E6, VIS E6 y NO VIS E6)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2014	1,275,197,000	3.87% E.A.	106,181,586	21 de diciembre de 2014	19,292,132
A 2019	286,908,000	4.48% E.A.	286,908,000	21 de diciembre de 2019	52,128,315
C 2019	237,459,000	35.00% E.A.	237,459,000	21 de diciembre de 2019	43,143,926
MZ2019	222,114,000	12.00% E.A.	222,114,000	21 de diciembre de 2019	40,356,489

Séptima emisión (TIPS E7, VIS E7 y NO VIS E7)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2020	385,794,000	3.49% E.A.	352,723,924	28 de septiembre de 2020	64,086,656
B 2020	28,112,000	8.00% E.A.	2,951,371	28 de septiembre de 2020	536,237
MZ2020	111,621,000	12.00% E.A.	111,621,000	28 de septiembre de 2020	20,280,498

Octava emisión (TIPS E8, VIS E8 y NO VIS E8)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2011	2,456,685,000	2.5% E.A.	37,362,961	11 de octubre de 2011	6,788,502
A 2016	1,661,998,000	3.5% E.A.	1,661,998,000	11 de octubre de 2016	301,969,580
A 2021	629,468,000	4.89% E.A.	629,468,000	11 de octubre de 2021	114,368,482
B 2021	249,903,000	6.00% E.A.	196,901,490	11 de octubre de 2021	35,775,330
MZ2021	74,970,000	12.00% E.A.	74,970,000	11 de octubre de 2021	13,621,352

Novena emisión (TIPS E9)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2017	1,579,298,000	5.95% E.A.	1,221,917,218	12 de diciembre de 2017	222,010,995
A 2022	133,591,000	6.20% E.A.	133,591,000	12 de diciembre de 2022	24,272,242
B 2022	138,883,000	6.50% E.A.	138,883,000	12 de diciembre de 2022	25,233,749
MZ2022	9,259,000	7.50% E.A.	9,259,000	12 de diciembre de 2022	1,682,275

Décima emisión (TIPS E10)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2008</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2008</u>
A 2018	1,104,044,000	6.50% E.A.	1,104,044,000	3 de diciembre de 2018	200,593,754
A 2023	103,629,000	7.00% E.A.	103,629,000	3 de diciembre de 2023	18,828,353
B 2023	97,919,000	7.50% E.A.	97,919,000	3 de diciembre de 2023	17,790,903
MZ2023	6,528,000	8.00% E.A.	6,528,000	3 de diciembre de 2023	1,186,991

Primera emisión pesos (TIPS \$E1)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2016	240,339,100	8.90% E.A.	5 de diciembre de 2016	128,729,083
A 2021	13,352,200	10.00% E.A.	5 de diciembre de 2021	13,352,200
B 2021	13,352,200	11.00% E.A.	5 de diciembre de 2021	13,352,200
MZ2021	1,335,200	12.00% E.A.	5 de diciembre de 2021	1,335,200

Segunda emisión pesos (TIPS \$E2)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2016	328,603,700	8.84% E.A.	13 de diciembre de 2016	214,189,665
A 2021	7,066,700	10.00% E.A.	13 de diciembre de 2021	7,066,700
B 2021	17,666,900	11.00% E.A.	13 de diciembre de 2021	17,666,900
MZ2021	1,766,700	12.00% E.A.	13 de diciembre de 2021	1,766,700

Tercera emisión pesos (TIPS \$E3)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2017	27,620,700	10.20% E.A.	14 de junio de 2017	199,240,056
A 2022	34,456,600	10.50% E.A.	14 de junio de 2022	34,456,600
B 2022	21,695,200	12.00% E.A.	14 de junio de 2022	21,695,200

Cuarta emisión pesos (TIPS \$E4)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2017	307,882,400	10.50% E.A.	12 de julio de 2017	231,091,510
A 2022	41,310,000	10.50% E.A.	12 de julio de 2022	41,310,000
B 2022	28,312,900	11.50% E.A.	12 de julio de 2022	28,312,900

Quinta emisión pesos (TIPS \$E5)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2017	224,308,800	10.70% E.A.	8 de noviembre de 2017	173,474,579
A 2022	61,247,600	11.00% E.A.	8 de noviembre de 2022	61,247,600
B 2022	23,152,700	12.00% E.A.	8 de noviembre de 2022	23,152,700
MZ2022	3,087,000	13.00% E.A.	8 de noviembre de 2022	3,087,000

Sexta emisión pesos (TIPS \$E6)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2018	148,320,300	11.50% E.A.	16 de abril de 2018	123,669,834
A 2023	41,877,400	11.50% E.A.	16 de abril de 2023	41,877,400
B 2023	15,421,400	12.50% E.A.	16 de abril de 2023	15,421,400
MZ2023	2,056,200	13.00% E.A.	16 de abril de 2023	2,056,200

Séptima emisión pesos (TIPS \$E7)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2018	259,095,800	11.50% E.A.	21 de mayo de 2018	225,104,998
A 2023	80,143,900	11.50% E.A.	21 de mayo de 2023	80,143,900
B 2023	27,505,900	12.50% E.A.	21 de mayo de 2023	27,505,900
MZ2023	3,667,400	13.00% E.A.	21 de mayo de 2023	3,667,400

Octava emisión pesos (TIPS \$E8)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2018	279,872,200	11.90% E.A.	27 de agosto de 2018	257,861,718
A 2023	76,061,100	12.30% E.A.	27 de agosto de 2023	76,061,100
B 2023	28,859,500	13.00% E.A.	27 de agosto de 2023	28,859,500

Novena emisión pesos (TIPS \$E9)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2008</u>
A 2018	294,730,100	11.50% E.A.	17 de diciembre de 2018	294,730,100
A 2023	73,998,300	12.20% E.A.	17 de diciembre de 2023	73,998,300
B 2023	29,896,900	13.00% E.A.	17 de diciembre de 2023	29,896,900
MZ2023	1,993,100	13.50% E.A.	17 de diciembre de 2023	1,993,100

La Compañía ha asumido garantías parciales, en relación con las últimas emisiones para respaldar los títulos hipotecarios emitidos, de acuerdo con lo definido en los prospectos (ver Nota12).

En lo que atañe a la Compañía el siguiente es un resumen de los aspectos más importantes de estas universalidades:

Cartera productiva (TIPS):a) Creación

Las emisiones TIPS E-1, TIPS E-2, TIPS E-3, TIPS E-4, TIPS E-5, TIPS E-6, TIPS E-7, TIPS E-8, TIPS E-9 y TIPS E-10 (efectuadas en UVR) y las emisiones TIPS PESOS E1, TIPS PESOS E2, TIPS PESOS E3, TIPS PESOS E4, TIPS PESOS E5, TIPS PESOS E6, TIPS PESOS E7, TIPS PESOS E8 y TIPS PESOS E9, están conformadas por la constitución de universalidades cuyo objeto es crear un flujo de fondos que permita durante el período de duración establecido para

cada una, a través de los recaudos de la cartera pagar los costos de su administración y los intereses y capital de los títulos emitidos.

En cada emisión en UVR, hasta la emisión E-8, se constituyó una universalidad con los créditos hipotecarios de vivienda de interés social “VIS” comprados a los bancos originadores sobre las cuales se emitieron títulos respaldados por garantía de la Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras “Fogafín”.

A partir de la segunda emisión y hasta la emisión TIPS E-8 se constituyó otra universalidad denominada NO VIS con un portafolio de créditos hipotecarios de vivienda NO VIS comprados a los mismos bancos originadores, sobre los cuales se colocaron en el mercado títulos hipotecarios.

Los títulos emitidos en las universalidades VIS y NO VIS fueron retitularizados, creando una nueva universalidad denominada TIPS, sobre los cuales se colocaron en mercado de valores títulos clase A, B, C y Mz; estos últimos, subordinados al pago de los pasivos de las universalidades.

El término máximo de duración de estas universalidades es de 15 años.

Un detalle de las características de las emisiones sobre cartera productiva realizada al 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Clase de Títulos</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (UVR)</u>
TIPS E-1	2 de mayo de 2002	Colpatría Davivienda Fogafín	VIS E1	Única	1,033,124,911
			TIPS E1	A	3,715,660,000
				B	118,080,000
TIPS E-2	18 de noviembre de 2002	Colmena Conavi Davivienda	VIS E2	Única	1,264,271,000
			NO VIS E2	Única	3,315,975,000
			TIPS E2	A	4,332,378,000
				B y C	247,868,000
TIPS E-3	19 de junio de 2003	Colmena Granahorrar Davivienda	VIS E3	Única	1,019,049,000
			NOVIS E3	Única	2,382,025,000
			TIPS E3	A	3,257,670,000
				B y C	143,404,000
TIPS E-4	14 de noviembre de 2003	Bancafe Granahorrar Davivienda	VIS E4	Única	773,668,000
			NOVIS E4	Única	1,612,356,000
			TIPS E4	A	2,274,112,000
				B y C	111,912,000

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Clase de Títulos</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (UVR)</u>
				B	9,608,000
				MZ	29,128,000
				C	3,500,000
			NOVIS E5	A	1,419,816,000
				B	14,986,000
				MZ	39,389,000
				C	74,420,000
				A	2,371,008,000
			TIPS E5	B, MZ y C	171,031,000
				A	660,265,000
TIPS E-6	21 de diciembre de 2004	Colmena Colpatría Conavi Bancafe Davivienda	VIS E6	B	6,669,000
				MZ	34,203,000
				C	3,500,000
				A	187,911,000
			NOVIS E6	B	233,959,000
				MZ	3,276,712,000
				C	33,098,000
				A	3,936,977,000
			TIPS E6	B, MZ y C	499,340,000
				A	3,936,977,000
TIPS E-7	28 de septiembre de 2005	Colpatría Davivienda	VIS E7	B	2,313,000
				MZ	3,281,000
				A	229,024,000
			NOVIS E7	B	25,799,000
				MZ	108,340,000
				A	2,554,101,000
			TIPS E7	B, MZ	139,733,000
				A	2,783,125,000

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Clase de Títulos</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (UVR)</u>
TIPS E-8	11 de octubre de 2006	Bancolombia Davivienda	VIS E8	B	54,178,000
				MZ	16,253,000
				A	1,029,381,000
			NOVIS E8	B	195,725,000
				MZ	58,717,000
				A	3,718,770,000
			TIPS E8	B, MZ	324,873,000
				A	4,748,151,000
			TIPS E-9	12 de diciembre de 2007	Bancolombia BCSC
A	1,861,031,000				
TIPS E-10	3 de diciembre de 2008	Bancolombia Av. Villas BCSC Davivienda	TIPS E10	B	118,030
				A	3,715,660,000
				<u>Valor de los títulos emitidos (Pesos)</u>	
TIPS PESOS E-1	5 de diciembre de 2006	Colpatria Davivienda	TIPS PESOS E1	B, MZ	14,687,400,000
				A	253,691,300,000
TIPS PESOS E-2	13 de diciembre de 2006	Bancolombia BCSC	TIPS PESOS E2	B, MZ	19,433,600,000
				A	335,670,400,000
TIPS PESOS E-3	14 de junio de 2006	BCSC Davivienda Granbanco	TIPS PESOS E3	B	21,695,200,000
				A	62,067,300,000
TIPS PESOS E-4	12 de julio de 2007	Bancolombia Colpatria	TIPS PESOS E4	B	28,312,900,000
				A	349,192,400,000
TIPS PESOS E-5	8 de noviembre de 2007	Bancolombia BCSC	TIPS PESOS E5	B, MZ	26,239,700,000
				A	285,556,400,000
TIPS PESOS E-6	16 de abril de 2008	Colpatria Davivienda	TIPS PESOS E6	B, MZ	174,176,000,000
				A	190,197,700,000
TIPS PESOS E-7	21 de mayo de 2008	Bancolombia BCSC Davivienda	TIPS PESOS E4	B, MZ	31,173,300,000
				A	339,239,700,000
TIPS PESOS E-8	27 de agosto de 2008	Bancolombia Av. Villas Davivienda	TIPS PESOS E4	B	28,859,500,000
				A	355,933,300,000

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Clase de Títulos</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (Pesos)</u>
					31,890,000,000
				A	368,728,400,000

b) Derechos y obligaciones:

La Compañía tiene el derecho a recibir una remuneración a título de comisión cuyo pago se realiza con cargo a la Universalidad VIS y NO VIS con sujeción a la prelación de pagos de cada una de tales universalidades, en las siguientes condiciones:

Comisión de emisión: la Compañía recibe a título de comisión por su labor como administrador de la emisión una remuneración liquidada sobre el saldo de capital de los créditos hipotecarios VIS y NO VIS en las fechas de liquidación, la cual es causada y pagada mensualmente por el término de la vigencia de la universalidad.

Comisión de estructuración: la Compañía recibe una comisión de estructuración de las emisiones sobre el saldo de la cartera liquidado en unidades de valor real (UVR) en la fecha de emisión y pagadera en 24 meses a partir de la fecha de emisión.

Las obligaciones de la Compañía se encuentran estipuladas en el reglamento de cada universalidad.

Los porcentajes de comisión sobre las emisiones vigentes al 31 de diciembre de 2008 se detallan a continuación:

<u>Emisión</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Comisión</u>	
		<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TIPS E1	VIS	0.403%	0.8%
	NO VIS	0.403%	1%
TIPS E2	VIS	0.034%	0.034%
	NO VIS	0.034%	0.042%
TIPS E3	VIS	0.034%	0.034%
	NO VIS	0.034%	0.042%
TIPS E4	VIS	0.034%	0.034%
	NO VIS	0.034%	0.042%

<u>Emisión</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TIPS E5	VIS	0.034%	0.023%
	NO VIS	0.034%	0.028%
TIPS E6	VIS	0.034%	0.023%
	NO VIS	0.034%	0.028%
TIPS E7	VIS	0.034%	0.023%
	NO VIS	0.034%	0.028%
TIPS E8	VIS	0.034%	0.035%
	NO VIS	0.034%	0.035%
TIPS E9		0.034%	0.031%

		<u>Comisión</u>	
<u>Emisión</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TIPS E10		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E1		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E2		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E3		0.034%	0.024%
TIPS PESOS E4		0.034%	0.011%
TIPS PESOS E5		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E6		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E7		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E8		0.034%	0.031%
TIPS PESOS E9		0.034%	0.031%

NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES

Para la preparación de sus estados financieros la Compañía, por disposición legal, debe observar principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia establecidos por la Superintendencia Financiera y otras normas legales; dichos principios pueden diferir en algunos aspectos de los establecidos por otros organismos de control del Estado.

A continuación se describen las principales políticas y prácticas que la Compañía ha adoptado en concordancia con lo anterior:

Ajustes por inflación

A partir del 1 de enero de 2002 por instrucciones de la Superintendencia se suspendieron los ajustes por inflación en forma prospectiva, el control se ejerce por cuentas de orden. A partir del año 2007, las normas legales permiten cargar el pago del impuesto al patrimonio a la cuenta de revalorización del patrimonio; la Compañía hizo uso de esta opción y cargó a esa cuenta la suma de \$223,045. El efecto de este cambio en política contable no fue significativo.

Inversiones negociables

Las disposiciones de la Superintendencia requieren que las inversiones se clasifiquen en negociables, hasta su vencimiento y disponibles para la venta, a su vez, las inversiones negociables y las inversiones disponibles para la venta se clasifican en valores o títulos de deuda y valores o títulos participativos. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 la Titularizadora clasificó todas sus inversiones como negociables.

La valoración de las inversiones se debe efectuar diariamente y los registros contables necesarios para el reconocimiento de la valoración de las inversiones se deben efectuar con la misma frecuencia prevista para la valoración.

Los criterios observados por la Compañía para la valoración y contabilización de las inversiones fueron: objetividad, transparencia y representatividad, evaluación y análisis permanentes, profesionalismo, tal como lo establece la Resolución 550 de 2002 en su Artículo 1.7.1.3.

Las inversiones negociables que posee la Compañía se registraron inicialmente al costo y posteriormente se ajustaron a su valor de mercado determinado con base en ciertos parámetros establecidos por la Superintendencia Financiera, el ajuste resultante se llevó a la cuenta de resultados. El valor de mercado para éstas fue determinado de acuerdo con disposiciones de la Superintendencia.

La contabilización de la valoración de los títulos disponibles para la venta se registran así :

La diferencia entre el valor presente del día de la valoración y el inmediatamente anterior se registra como un mayor valor de la inversión con abono a las cuentas de resultados. El valor presente corresponde a la valoración en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno calculada en el momento de la compra.

La diferencia que exista entre el valor de mercado y el valor presente de la inversión se contabiliza como un mayor o menor valor de la inversión y su contrapartida será la cuenta de ganancia o pérdida acumulada no realizada, cuenta del patrimonio.

Los títulos subordinados existentes en el portafolio de la Titularizadora al 31 de diciembre de 2008 y 2007 fueron valorizados a la tasa interna de retorno original de los títulos de acuerdo con las normas de la Superintendencia, teniendo en cuenta que no existían márgenes ni precios justos de mercado para el día de la valoración. La administración como medida de prudencia constituyó una provisión para su protección con base en análisis de los diferentes escenarios de estructuración de la emisión.

Las inversiones en aportes para la creación de nuevas sociedades pueden registrarse por su valor de suscripción durante los dos (2) años siguientes a su constitución siempre que se cumplan requisitos relacionados con gobierno corporativo.

Provisión de deudores

La provisión para deudores se calcula y registra con base en análisis de la gerencia de la cobrabilidad de los deudores.

Propiedades, equipo y depreciación

Las propiedades y equipo se registran al costo de adquisición, del cual forman parte el valor de todos los conceptos necesarios para su puesta en marcha o funcionamiento y los ajustes por inflación respectivos como se indica en la política. Las reparaciones y el mantenimiento de estos activos se cargan a resultados, en tanto que las mejoras y adiciones se agregan al costo de los mismos. El mantenimiento se realiza semestralmente. Las ventas y retiros de tales activos se descargan al costo neto ajustado respectivo y la diferencia entre el precio de venta y el costo neto ajustado se lleva a resultados.

La depreciación es calculada por el método de línea recta sobre el costo ajustado, tomando como base el número de períodos de vida útil probable de cada activo a las tasas anuales del 20% para equipo de cómputo y 10% para muebles y enseres.

A partir del año 2008 los vehículos se deprecian mediante el método acelerado de reducción de saldos, con un valor de salvamento del 5% del costo de adquisición de los vehículos y una vida útil de 5 años.

Leasing hipotecario

En el leasing hipotecario con plazo igual o superior a 60 meses, de acuerdo con las normas vigentes, registra el canon como un gasto de arrendamiento.

Gastos pagados por anticipado y cargos diferidos

Los cargos diferidos incluyen costos y gastos ocurridos en las etapas de instalación y organización de la Compañía. El plazo de amortización para dichos gastos es de cinco períodos a partir de la fecha en que se incurrieron. Los costos de papelería se amortizan con base en inventarios aproximados periódicos (o con base en estimaciones mensuales de consumo). Los programas para computador (Software) se amortizan en un plazo de 36 meses por el método de reducción de saldos. Los cargos diferidos por concepto de publicidad se amortizan dentro del mismo periodo fiscal.

Obligaciones laborales

Las obligaciones laborales se ajustan al cierre de cada ejercicio con base en las disposiciones legales y los convenios laborales vigentes.

Pasivos diferidos

Los pasivos diferidos corresponden a las comisiones de garantía que se amortizan en un año de acuerdo con las características del contrato.

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta por pagar se determina con base en estimaciones. Los efectos impositivos de las partidas que son reportadas para propósitos contables en períodos diferentes a los fiscales se contabilizan como impuesto diferido.

Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos se reconocen con base en el principio de causación.

Las comisiones de estructuración y emisión, y otras comisiones registradas por la Compañía se causaron de acuerdo con los lineamientos establecidos en los reglamentos de emisión de las Universalidades. Ver Nota 1.

Utilidad neta por acción

La utilidad neta por acción se calcula con base en el promedio anual ponderado de las acciones suscritas en circulación durante cada período.

Cuentas de orden

Se registran bajo cuentas de orden los compromisos pendientes de formalización y los derechos o responsabilidades contingentes, las garantías otorgadas, los valores recibidos en custodia o garantía y los pleitos laborales pendientes. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre datos contables y datos para efectos tributarios.

Las cuentas de orden de naturaleza no monetaria se ajustan por inflación con abono a cargo a una cuenta de orden recíproca; las cuentas de orden fiscales se ajustan por inflación con cargo o abono a una cuenta de corrección monetaria fiscal que aparece también en cuentas de orden fiscales.

Contabilización de las universalidades

De acuerdo con las normas legales vigentes los activos, pasivos y resultado de cada universalidad son registrados en cuentas fiduciarias separadamente de los activos y pasivos de las otras universalidades y de los de la Compañía; en sus registros contables se observan básicamente los mismos principios contables establecidos por la Superintendencia para la Titularizadora.

NOTA 3 - EFECTIVO

El saldo de efectivo en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Caja	6,551	5,111
Bancos nacionales	32,111,717	33,092,061
Fondos comunes ordinarios	<u>1,138,818</u>	<u>7,908</u>
	<u>33,257,086</u>	<u>33,105,080</u>

Los anteriores saldos están libres de restricciones o gravámenes. Al 31 de diciembre de 2008 no existen partidas por regularizar en las conciliaciones bancarias.

NOTA 4 - INVERSIONES

El saldo de las inversiones en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Inversiones negociables		
Títulos de tesorería emitido por el Gobierno Nacional (1)	40,900,487	41,964,294
Bonos hipotecarios (2)	518,316	3,650,365
Títulos TIPS A (3)	28,893,593	26,721,077
Títulos subordinados emitidos por las universalidades (4)		
TIPS E5	-	128,310
TIPS E6	4,302,745	3,990,370
TIPS E7	<u>6,168,640</u>	<u>5,829,627</u>
	80,783,781	82,284,043
Inversiones disponibles para la venta		
TIPS (5)	1,779,221	1,613,718
Acciones en compañías del exterior (6)	<u>804,989</u>	<u>2,027,152</u>
	2,584,210	3,640,870
<u>Menos</u> - Provisión para protección de títulos subordinados (7)	<u>5,142,591</u>	<u>3,649,765</u>
	<u>88,510,582</u>	<u>82,275,148</u>

(1) Títulos del 2007 con vencimiento entre el 02 de enero de 2009 y el 24 de noviembre de 2010; con tasas efectivas promedio entre el 7% y 13.0%.

- (2) Bono hipotecario emitido por Davivienda con vencimiento el 18 de agosto de 2011 y tasa del 4.85% y Bono hipotecario Colpatria con vencimiento el 18 de diciembre de 2010 y tasa del 4.21%.
- (3) Títulos con vencimientos entre 2011 y 2021; se valoran con tasas de mercado.
- (4) Los títulos subordinados son inversiones de largo plazo adquiridos por la Titularizadora como parte de los mecanismos de cobertura de las emisiones realizadas y en desarrollo de su operación, corresponden a títulos clase B y MZ de cada emisión cuyas condiciones se detallan en la Nota 1.
- (5) Al 31 de diciembre de 2008, estas inversiones tenían una desvalorización de \$41,218.
- (6) Durante el año 2007, la Compañía constituyó inversión permanente en Titularizadora Peruana S. A., entidad creada para realizar procesos de titularización en Perú. Al 31 de diciembre de 2008 dicha Compañía se encontraba en etapa preoperativa; durante el ejercicio se realizó una reducción de capital de la Sociedad. La participación de Titularizadora Colombiana S. A. es del 27.5%.
- (7) La provisión corresponde a la aplicación de normas vigentes sobre inversiones calificadas como CCC.

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 la Titularizadora clasificó sus inversiones como negociables y disponibles para venta en títulos de deuda. Sobre las inversiones no pesan restricciones jurídicas o económicas que las afecten ó que afecten su titularidad.

NOTA 5 - DEUDORES

El saldo de deudores en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Pagos por cuenta de las universalidades (1)	10,679,597	8,963,568
Anticipo de impuestos	5,068,056	3,793,236
Anticipos y avances	91,121	21,197
Rendimientos financieros por cobrar	115,917	163,456
Comisiones por cobrar de universalidades	1,327,563	607,129
Cuentas por cobrar a trabajadores	4,473	4,193
Provisión	-	(1,129)
	<u>17,286,727</u>	<u>13,551,650</u>

- (1) Corresponde a los gastos iniciales en que incurrió la Titularizadora por concepto de estructuración de las emisiones, los cuales son reembolsados por las Universalidades en cuotas mensuales por período de 24 meses contados a partir de la fecha de emisión para las emisiones TIPS. Estas cuentas por cobrar generan intereses del 11%. El incremento se debe a las emisiones realizadas en el 2008.

NOTA 6 - PROPIEDADES Y EQUIPO, NETO

El saldo de propiedades y equipo en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Equipo de oficina	106,972	38,819
Equipo de computación y comunicaciones	888,340	736,538
Vehículos	<u>680,234</u>	<u>311,398</u>
	1,675,546	1,086,755
<u>Menos</u> - Depreciación acumulada	<u>788,948</u>	<u>492,819</u>
	<u>886,598</u>	<u>593,936</u>

La Compañía ha mantenido medidas necesarias para la conservación y protección de las propiedades y equipo. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 existen pólizas de seguros que cubren riesgos de sustracción, incendio, terremoto, asonada, motín, explosión, erupción volcánica, baja tensión y actos mal intencionados de terceros.

La depreciación total cargada a gastos de los años que terminaron el 31 de diciembre de 2008 y 2007 fue \$358,816 y \$171,855 respectivamente.

No existen restricciones ni embargos sobre estos activos.

NOTA 7 - CARGOS DIFERIDOS Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

El saldo de cargos diferidos en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Estudios investigaciones y proyectos	1,228,370	1,376,966
Programas para computador	94,260	117,651
Impuesto de renta diferido	465,392	786,879
Otros	<u>-</u>	<u>75,090</u>
	<u>1,788,022</u>	<u>2,356,586</u>

El movimiento durante el año 2008 de los cargos diferidos fue el siguiente:

<u>Concepto</u>	Saldo a 31 de diciembre de 2007	<u>Aumentos</u>	Amortizaciones del año	Saldo a 31 de diciembre de 2008
Estudios investigaciones y proyectos (1)	1,376,966	1,002,678	1,151,274	1,228,370
Programas para computador	117,651	87,442	110,832	94,261
Otros conceptos	75,090	79,859	154,949	-
Impuesto diferido	<u>786,879</u>	<u>255,602</u>	<u>577,089</u>	<u>465,392</u>
Total	<u>2,356,586</u>	<u>1,425,581</u>	<u>1,994,144</u>	<u>1,788,023</u>

El movimiento durante el año 2007 de los cargos diferidos fue el siguiente:

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2006</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Amortizaciones del año</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2007</u>
Estudios investigaciones y proyectos (1)	393,893	2,776,986	1,793,913	1,376,966
Programas para computador	53,176	129,117	64,641	117,651
Publicidad, propaganda y avisos	10,070	100,735	110,805	-
Otros conceptos	-	228,528	153,438	75,090
Impuesto diferido	<u>554,817</u>	<u>232,062</u>	<u>-</u>	<u>786,879</u>
Total	<u>1,011,956</u>	<u>3,467,428</u>	<u>2,122,797</u>	<u>2,356,586</u>

(1) Incluye las inversiones aprobadas mediante el Acta No. 023 del 24 de julio de 2003, de Junta Directiva y están relacionadas en el proyecto de sistema integral de control de cartera de la Titularizadora, con el objetivo de automatizar los procesos que soportan la operación de la Titularizadora para disminuir riesgos asociados al procesamiento de grandes volúmenes de información derivados de la titularización de cartera hipotecaria.

Al 31 de diciembre los gastos pagados por anticipado comprendían:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Honorarios	7,961	13,618
Seguros	40,144	46,977
Servicios	12,877	7,459
Otros	<u>-</u>	<u>591</u>
	<u>60,982</u>	<u>68,645</u>

NOTA 8 - OBLIGACIONES FINANCIERAS

Corresponde a la obligación del leasing en las siguientes condiciones:

<u>Acreeedor</u>	<u>Fecha de originación</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Valor</u>	<u>Plazo</u>	<u>Saldo 2008</u>
Leasing Bancolombia	06-06-2008	1.31MV	57,000	30 meses	48,263
Leasing Bancolombia	07-05-2008	1.26MV	45,000	24 meses	33,382
Leasing Bancolombia	16-10-2008	1.30MV	40,466	31 meses	38,661
Leasing Bancolombia	30-08-2007	1.29MV	56,300	36 meses	36,508
Leasing Bancolombia	10-07-2008	1.27MV	22,170	12 meses	13,457
Leasing Bancolombia	09-06-2008	1.32MV	99,900	48 meses	91,409

<u>Acreeedor</u>	<u>Fecha de originación</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Valor</u>	<u>Plazo</u>	<u>Saldo 2008</u>
Leasing Bancolombia	06-12-2007	1.31MV	103,097	36 meses	55,928
Leasing Bancolombia	20-12-2007	1.31MV	64,800	24 meses	37,842
Leasing Bancolombia	26-08-2008	1.29MV	57,640	36 meses	27,869
Leasing Bancolombia	03-10-2008	1.28MV	82,000	36 meses	62,138
Leasing Bancolombia	07-10-2008	1.27MV	45,000	36 meses	<u>43,361</u>
Total					<u>488,818</u>

<u>Acreeedor</u>	<u>Fecha de originación</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Valor</u>	<u>Plazo</u>	<u>Saldo 2007</u>
Leasing Bancolombia	16-06-2007	1.08MV	65,000	36 meses	55,431
Leasing Bancolombia	30-09-2007	1.17MV	56,300	36 meses	51,665
Leasing Bancolombia	10-11-2007	1.17MV	32,000	24 meses	29,896
Leasing Bancolombia	06-12-2007	1.19MV	103,097	36 meses	74,762
Leasing Bancolombia	21-11-2007	1.21MV	55,000	36 meses	<u>52,552</u>
Total					<u>264,306</u>

A partir del 1 de enero de 2007, de acuerdo con el Artículo 127-1 del Estatuto Tributario los leasing de vehículos se registran como leasing financiero.

NOTA 9 - CUENTAS POR PAGAR

El saldo de cuentas por pagar en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Retención en la fuente	497,024	418,325
Otras	<u>106,301</u>	<u>60,014</u>
	<u>603,325</u>	<u>478,339</u>

NOTA 10 - IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS

El siguiente es el detalle de impuestos a 31 de diciembre:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Impuesto al patrimonio	-	646,614
Impuesto a las ventas por pagar	23,125	21,646
Impuesto de industria y comercio	<u>86,005</u>	<u>70,624</u>
	<u>109,130</u>	<u>738,884</u>

NOTA 11 - PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES

El saldo de los pasivos estimados y provisiones en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Provisión para impuesto sobre la renta	9,350,108	7,260,399
Para obligaciones laborales	80,727	346,000
Otros	<u>75,130</u>	<u>82,593</u>
	<u>9,505,965</u>	<u>7,688,992</u>

Impuesto sobre la renta

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- Las rentas fiscales se gravan a la tarifa del 33% para el año gravable 2008 y siguientes. La tarifa aplicable en el año gravable 2007 fue del 34%. Las ganancias ocasionales se depuran separadamente de la renta ordinaria y se gravan a las mismas tarifas indicadas anteriormente. Se consideran ganancias ocasionales las obtenidas en la enajenación de activos fijos poseídos dos años o más, las utilidades originadas en la liquidación de sociedades y las provenientes de herencias, legados y donaciones.
- La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.
- A 31 de diciembre de 2008 la Compañía no cuenta con saldos de pérdidas fiscales ni excesos de renta presuntiva sobre renta ordinaria por compensar.

Durante los años 2008 y 2007, la Compañía no celebró operaciones con vinculados económicos o partes relacionadas del exterior y/o con residentes en países considerados paraísos fiscales, por tal razón no se requirió la elaboración del estudio de precios de transferencia requerido por las normas para estas operaciones

A continuación se detalla la conciliación entre la ganancia antes de impuesto sobre la renta y remesa y la renta gravable por los años terminados al 31 de diciembre:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta y sobretasa	29,052,073	21,466,661
<u>Más -</u>		
Gastos no deducibles		
Provisión títulos subordinados no deducibles	1,492,825	813,720
Impuesto de industria y comercio	478,212	394,735
Impuesto de timbre	33,690	47,865
Gravamen a los movimientos financieros (75%)	120,900	105,255
Impuesto al patrimonio	1,293,229	1,070,184
Desvalorización inversiones exterior	1,438,172	-

Impuesto de vehículos y anotación	12,726	65,555
Causación lineal de rendimientos de inversiones	4,273,566	3,336,387
Gastos ejercicios anteriores	1,781	-
Otros	105,857	8,680
Menos -		
Valoración exponencial inversiones	4,818,646	2,368,066
Componente inflacionario de títulos hipotecarios	3,988,624	2,882,255
Pagos impuesto de industria y comercio	462,831	395,627
Recuperaciones no gravadas	114,638	-
Pagos efectuados gastos no tomados años anteriores	<u>288,694</u>	<u>308,979</u>
Renta gravable	28,629,598	21,354,115
Tasa de impuesto	<u>33%</u>	<u>34%</u>
Impuesto sobre la renta	9,447,768	7,260,399
Efecto del impuesto diferido	<u>180,307</u>	<u>(344,927)</u>
Provisión para impuesto sobre la renta	<u><u>9,628,075</u></u>	<u><u>6,915,472</u></u>

La conciliación entre el patrimonio fiscal y el contable comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Patrimonio contable	128,710,736	121,313,264
Provisión de inversiones	5,142,191	3,649,765
Impuesto de renta diferido	<u>(465,392)</u>	<u>(786,878)</u>
Patrimonio fiscal	<u><u>133,387,535</u></u>	<u><u>124,176,151</u></u>

Las declaraciones de renta del período 2007 están sujetas a revisión y aceptación por parte de las autoridades fiscales, la administración de la Compañía y sus asesores legales consideran que la suma contabilizada como pasivo por impuestos por pagar es suficiente para atender cualquier pasivo que se pudiera establecer con respecto a tales períodos.

Impuesto al patrimonio

En los términos de la Ley 1111 de 2006, por los años gravables 2007, 2008, 2009 y 2010, se creó el impuesto al patrimonio a cargo de las personas jurídicas, naturales y sociedades de hecho, contribuyentes declarantes del impuesto sobre la renta. Para efectos de este gravamen, el concepto de riqueza, base gravable del impuesto, es equivalente al total del patrimonio líquido del obligado, cuyo valor sea igual o superior a tres mil millones de pesos (\$3,000,000).

La base para el cálculo de dicho impuesto será el patrimonio líquido al 1 de enero de 2007 y la tarifa será del 1.2 %.

Durante el año 2008 y 2007, el monto de este impuesto ascendió a \$1,293,329 de los cuales en 2007 fueron registrados con cargo a la cuenta de revalorización del patrimonio la suma 223,000 y el resto con cargo al resultado del ejercicio.

NOTA 12 - PASIVOS DIFERIDOS

El saldo de los pasivos diferidos en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Impuesto diferido	343,644	387,163
Ingreso diferido	<u>1,261,579</u>	<u>709,860</u>
	<u>1,605,223</u>	<u>1,097,023</u>

Los ingresos diferidos corresponden a la comisión por garantía y el movimiento es el siguiente:

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Amortizaciones del período</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2008</u>
Comisión de garantía	<u>709.860</u>	<u>1.868.025</u>	<u>1.316.306</u>	<u>1.261.579</u>

El movimiento al 31 de diciembre de 2007 fue el siguiente:

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2006</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Amortizaciones del período</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2007</u>
Comisión de garantía	<u>357.568</u>	<u>1.017.517</u>	<u>665.225</u>	<u>709.860</u>

NOTA 13 - CAPITAL SOCIAL**Capital social**

El capital suscrito y pagado al 31 de diciembre de 2008 y 2007 estaba representado en 71,925,080 acciones comunes, a \$1,000 cada una.

De acuerdo con la Resolución 117, a partir del año 2001 las Sociedades Titularizadoras deben tener un capital social pagado por lo menos de \$40,000,000 ajustable anualmente con la variación del IPC aproximado al múltiplo en millones de pesos inmediatamente superior. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 el capital mínimo requerido fue de \$64,538,000 y \$59,929,000 respectivamente, con lo cual la Compañía ha venido cumpliendo con este requerimiento.

Inversión extranjera registrada

La inversión de los accionistas extranjeros registrada ante el Banco de la República en 31 de diciembre de 2008 ascendía al 21.25% del patrimonio de la sociedad.

Utilidades remesables

Las disposiciones cambiarias vigentes permiten la remesa de dividendos a accionistas extranjeros sin limitación. Su remesa se hace a través del mercado cambiario cumpliendo disposiciones legales. Los dividendos pueden ser capitalizados incrementado la inversión extranjera, previa la aprobación legal y el correspondiente registro en el Banco de la República.

Reserva legal

La Compañía está obligada a apropiarse como reserva legal el 10% de sus utilidades netas anuales, hasta que el saldo de la reserva sea equivalente al 50% del capital suscrito. La reserva no es distributable antes de la liquidación de la Compañía pero debe utilizarse para absorber o reducir pérdidas. Son de libre disponibilidad por la asamblea general las apropiaciones hechas en exceso del 50% antes mencionado.

Reserva por valoración de inversiones

La Compañía, de acuerdo con el Decreto Reglamentario No.2336 de 1995 está obligada a apropiarse como reserva por valoración de inversiones los valores que no se han realizado en cabeza de la sociedad, ocasionados en la aplicación de normas especiales de valoración de inversiones a precios de mercado. La reserva sólo podrá afectarse cuando se capitalicen tales utilidades o se realice el ingreso fiscal. La Compañía sobre las utilidades del período 2008 apropiaría como reserva \$1,942,400.

Revalorización del patrimonio

Se abonaron a esta cuenta, con cargo a resultados del período 2001 los ajustes por inflación de saldos de cuentas del patrimonio, de acuerdo con las normas vigentes el valor reflejado en esta cuenta se aplicó al impuesto de patrimonio del año gravable 2007.

Dividendos decretados y pagados

Durante el periodo terminado en 31 de diciembre de 2007 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo de \$166,6360 por acción sobre 71,925,080 acciones ordinarias para un valor total de \$11,985,309

NOTA 14 - CUENTAS DE ORDEN

El siguiente es un detalle de las cuentas de orden al 31 de diciembre:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Propiedades y equipo totalmente depreciado	416,075	294,878
Cuentas de orden fiscales	6,004	29,546
Contratos de arrendamiento financiero	7,336,068	7,490,068
Acreedoras - Garantías generales (1)	24,175,053	14,497,785
Acreedoras fiscales	<u>139,799,039</u>	<u>113,203,614</u>
	<u>171,732,239</u>	<u>135,515,891</u>

- (1) La Compañía otorgó y mantiene vigentes en las emisiones en las emisiones TIPS E8, TIPS E9, TIPS E10, TIPS PESOS 1, TIPS PESOS 2, TIPS PESOS 3, TIPS PESOS 4, TIPS PESOS 5, TIPS PESOS 6, TIPS PESOS 7, TIPS PESOS 8, TIPS PESOS 9, un mecanismo de cobertura parcial, definido como la facilidad de liquidez para proveer recursos a la universalidad para cubrir parcialmente los defectos de flujo de recaudo, mecanismo que hasta la fecha no se utilizó. La universalidad reconoce anualmente en forma anticipada la comisión por este concepto.

NOTA 15 - UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA

El siguiente es un resumen de los activos, pasivos, patrimonio y resultados de las Universalidades administradas por la Titularizadora al 31 de diciembre:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
TIPS E - 1		
Activos	<u>79,358,918</u>	<u>107,688,735</u>
Pasivos	<u>76,135,376</u>	<u>104,828,242</u>
Excedentes acumulados	<u>3,223,542</u>	<u>2,860,493</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>363,049</u>	<u>(37,092)</u>
VIS E - 1		
Activos	<u>35,183,968</u>	<u>46,848,179</u>
Pasivos	<u>36,348,558</u>	<u>47,877,828</u>
Déficit acumulado	<u>(1,164,589)</u>	<u>(1,029,649)</u>
(Pérdida) utilidad del ejercicio	<u>(134,940)</u>	<u>199,103</u>
TIPS E - 2		
Activos	<u>166,119,280</u>	<u>176,041,524</u>
Pasivos	<u>166,121,836</u>	<u>176,043,153</u>
Déficit acumulado	<u>(2,556)</u>	<u>(1,629)</u>
(Pérdida) utilidad del ejercicio	<u>(927)</u>	<u>153</u>

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
VIS E - 2		
Activos	<u>51,095,197</u>	<u>62,351,436</u>
Pasivos	<u>53,228,517</u>	<u>64,329,794</u>
Déficit acumulado	<u>(2,133,320)</u>	<u>(1,978,358)</u>
(Pérdida) utilidad del ejercicio	<u>(154,962)</u>	<u>100,549</u>
NO VIS E - 2		
Activos	<u>55,325,093</u>	<u>71,319,453</u>
Pasivos	<u>113,466,884</u>	<u>112,281,561</u>
Déficit acumulado	<u>(58,141,791)</u>	<u>(40,962,108)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(17,179,683)</u>	<u>(13,653,222)</u>
TIPS E - 3		
Activos	<u>107,438,653</u>	<u>116,888,225</u>
Pasivos	<u>107,452,071</u>	<u>116,887,555</u>
(Déficit) excedente acumulado	<u>(13,418)</u>	<u>670</u>
(Pérdida) utilidad del ejercicio	<u>(14,088)</u>	<u>5,317</u>
VIS E - 3		
Activos	<u>41,676,952</u>	<u>49,578,004</u>
Pasivos	<u>43,031,028</u>	<u>50,923,556</u>
Déficit acumulado	<u>(1,354,076)</u>	<u>(1,345,552)</u>
(Pérdida) utilidad del ejercicio	<u>(8,524)</u>	<u>16,028</u>
NO VIS E - 3		
Activos	<u>36,982,056</u>	<u>48,192,816</u>
Pasivos	<u>65,166,274</u>	<u>66,760,006</u>
Déficit acumulado	<u>(28,184,218)</u>	<u>(18,567,190)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(9,617,028)</u>	<u>(7,406,965)</u>
TIPS E - 4		
Activos	<u>86,773,365</u>	<u>97,933,876</u>
Pasivos	<u>86,946,806</u>	<u>98,094,837</u>
Déficit acumulado	<u>(173,441)</u>	<u>(160,961)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(12,480)</u>	<u>(8,269)</u>

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
VIS E - 4		
Activos	<u>41,838,339</u>	<u>49,925,052</u>
Pasivos	<u>41,252,020</u>	<u>49,565,168</u>
Excedente acumulado	<u>586,320</u>	<u>359,884</u>
Utilidad del ejercicio	<u>226,436</u>	<u>231,658</u>
NO VIS E - 4		
Activos	<u>27,405,017</u>	<u>36,234,507</u>
Pasivos	<u>46,061,188</u>	<u>49,252,232</u>
Déficit acumulado	<u>(18,656,171)</u>	<u>(13,017,725)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(5,638,446)</u>	<u>(4,539,563)</u>
TIPS E - 5		
Activos	<u>97,448,381</u>	<u>115,477,384</u>
Pasivos	<u>97,332,219</u>	<u>115,420,179</u>
Excedente acumulado	<u>116,162</u>	<u>57,205</u>
Utilidad del ejercicio	<u>58,957</u>	<u>50,169</u>
VIS E - 5		
Activos	<u>48,153,411</u>	<u>58,065,094</u>
Pasivos	<u>44,532,345</u>	<u>54,950,204</u>
Excedente acumulado	<u>3,621,066</u>	<u>3,114,890</u>
Utilidad del ejercicio	<u>506,176</u>	<u>296,541</u>
NO VIS E - 5		
Activos	<u>46,671,699</u>	<u>59,070,350</u>
Pasivos	<u>53,350,417</u>	<u>61,098,209</u>
Déficit acumulado	<u>(6,678,718)</u>	<u>(2,027,860)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(4,650,858)</u>	<u>(4,087,002)</u>
TIPS E - 6		
Activos	<u>208,845,180</u>	<u>225,181,672</u>
Pasivos	<u>208,562,527</u>	<u>224,998,129</u>
Excedente acumulado	<u>282,653</u>	<u>183,543</u>
Utilidad del ejercicio	<u>99,110</u>	<u>121,243</u>

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
VIS E - 6		
Activos	<u>37,763,325</u>	<u>48,180,716</u>
Pasivos	<u>36,902,046</u>	<u>47,139,642</u>
Excedente acumulado	<u>861,279</u>	<u>1,041,074</u>
(Pérdida) utilidad del ejercicio	<u>(179,795)</u>	<u>75,133</u>
NO VIS E - 6		
Activos	<u>121,158,018</u>	<u>149,281,840</u>
Pasivos	<u>172,520,351</u>	<u>178,876,986</u>
Déficit acumulado	<u>(51,362,333)</u>	<u>(29,595,146)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(21,767,187)</u>	<u>(18,293,580)</u>
TIPS E - 7		
Activos	<u>85,098,507</u>	<u>112,226,033</u>
Pasivos	<u>85,104,864</u>	<u>112,244,153</u>
Déficit acumulado	<u>(6,357)</u>	<u>(18,120)</u>
Utilidad del ejercicio	<u>11,763</u>	<u>9,522</u>
VIS E - 7		
Activos	<u>15,545,455</u>	<u>19,108,594</u>
Pasivos	<u>13,594,026</u>	<u>17,668,889</u>
Excedente acumulado	<u>1,951,429</u>	<u>1,439,705</u>
Utilidad del ejercicio	<u>511,724</u>	<u>601,167</u>
NO VIS E - 7		
Activos	<u>83,156,357</u>	<u>106,272,429</u>
Pasivos	<u>72,276,216</u>	<u>95,257,204</u>
Excedente acumulado	<u>10,880,140</u>	<u>11,015,226</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(135,086)</u>	<u>1,310,104</u>
TIPS E - 8		
Activos	<u>476,932,510</u>	<u>599,964,244</u>
Pasivos	<u>476,922,466</u>	<u>599,958,313</u>
Excedente acumulado	<u>10,045</u>	<u>5,931</u>
Utilidad del ejercicio	<u>4,114</u>	<u>5,021</u>

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
VIS E - 8		
Activos	<u>126,601,982</u>	<u>145,455,195</u>
Pasivos	<u>119,740,864</u>	<u>141,891,069</u>
Excedente acumulado	<u>6,861,119</u>	<u>3,564,126</u>
Utilidad del ejercicio	<u>3,296,993</u>	<u>3,351,260</u>
NO VIS E - 8		
Activos	<u>376,310,064</u>	<u>470,991,436</u>
Pasivos	<u>358,990,969</u>	<u>461,255,414</u>
Excedente acumulado	<u>17,319,095</u>	<u>9,736,022</u>
Utilidad del ejercicio	<u>7,583,073</u>	<u>9,807,385</u>
TIPS E - 9		
Activos	<u>275,393,932</u>	<u>316,903,035</u>
Pasivos	<u>277,006,477</u>	<u>318,414,208</u>
Déficit acumulado	<u>(1,612,544)</u>	<u>(1,511,173)</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(101,371)</u>	<u>(1,511,173)</u>
TIPS E - 10		
Activos	<u>242,237,682</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>242,514,034</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>(276,352)</u>	<u>-</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(276,352)</u>	<u>-</u>
TIPS PESOS E - 1		
Activos	<u>164,824,001</u>	<u>216,973,639</u>
Pasivos	<u>158,600,284</u>	<u>213,702,159</u>
Excedente acumulado	<u>6,223,717</u>	<u>3,271,480</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>2,952,327</u>	<u>3,450,332</u>
TIPS PESOS E - 2		
Activos	<u>249,691,964</u>	<u>302,218,540</u>
Pasivos	<u>242,526,337</u>	<u>298,616,261</u>
Excedente acumulado	<u>7,165,627</u>	<u>3,602,279</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>3,563,348</u>	<u>3,995,684</u>

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
TIPS PESOS E - 3		
Activos	<u>262,749,968</u>	<u>313,274,718</u>
Pasivos	<u>260,891,902</u>	<u>312,918,977</u>
Excedente acumulado	<u>1,858,066</u>	<u>355,741</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>1,502,325</u>	<u>355,741</u>
TIPS PESOS E - 4		
Activos	<u>309,513,210</u>	<u>360,954,107</u>
Pasivos	<u>307,466,362</u>	<u>360,591,897</u>
Excedente acumulado	<u>2,046,848</u>	<u>362,210</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>1,684,638</u>	<u>362,210</u>
TIPS PESOS E - 5		
Activos	<u>269,287,584</u>	<u>315,658,300</u>
Pasivos	<u>266,779,648</u>	<u>315,693,464</u>
Excedente (déficit) acumulado	<u>2,507,937</u>	<u>(35,164)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>2,543,101</u>	<u>(35,164)</u>
TIPS PESOS E - 6		
Activos	<u>187,075,975</u>	<u>315,658,300</u>
Pasivos	<u>186,229,925</u>	<u>315,693,464</u>
Excedente (déficit) acumulado	<u>846,050</u>	<u>(35,164)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>846,050</u>	<u>(35,164)</u>
TIPS PESOS E - 7		
Activos	<u>342,340,121</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>340,645,058</u>	<u>-</u>
Excedente acumulado	<u>1,695,063</u>	<u>-</u>
Utilidad del ejercicio	<u>1,695,063</u>	<u>-</u>
TIPS PESOS E - 8		
Activos	<u>368,493,787</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>367,371,875</u>	<u>-</u>
Excedente acumulado	<u>1,121,912</u>	<u>-</u>
Utilidad del ejercicio	<u>1,121,912</u>	<u>-</u>

TIPS PESOS E - 9		
Activos	<u>407,497,581</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>407,855,479</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>(357,898)</u>	<u>-</u>
Pérdida del ejercicio	<u>(357,898)</u>	<u>-</u>
Consolidados Activos	<u>5,531,987,532</u>	<u>4,798,259,134</u>

Para cada una de las Universalidades anteriores se emitieron estados financieros por separado debidamente auditados por contadores independientes diferentes al revisor fiscal al 31 de diciembre de 2008 y 2007, de acuerdo con lo establecido en los respectivos prospectos y reglamentos.

NOTA 16 - OTROS GASTOS

Los gastos operacionales de administración en 31 de diciembre comprendían lo siguiente:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Arrendamientos (1)	2,581,519	2,552,213
Impuestos	2,024,951	1,761,758
Provisiones	1,492,826	813,720
Honorarios y comisiones	1,357,117	1,276,978
Amortización de cargos diferidos	1,114,033	2,122,797
Servicios	462,708	442,726
Contribuciones y afiliaciones	431,947	272,089
Divulgación y publicidad	313,634	255,940
Gastos de viaje	138,138	140,620
Seguros	111,607	99,176
Mantenimiento y reparaciones	92,223	72,206
Útiles y papelería	52,187	27,596
Relaciones públicas	21,665	19,578
Adecuación e instalaciones	15,615	3,369
Gastos legales	9,908	6,867
Diversos	<u>290,789</u>	<u>198,837</u>
	<u>10,869,683</u>	<u>10,238,055</u>

- (1) Incluye el pago de cánones de arrendamiento correspondiente a los contratos de Leasing inmobiliario firmados con Leasing Colombia por \$7,336,067 a 60 meses, con un canon mensual de \$156,418.

NOTA 17 - TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS

El siguiente es un detalle de las transacciones y saldos con accionistas y de los pagos efectuados a los directivos y a los miembros de la Junta Directiva:

<u>Año 2008</u>			
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Activo			
Cuentas de ahorro (2)	26,719,766	-	-
Inversiones - Bonos hipotecarios (2)	518,316	-	-
Gastos			
Gastos de personal		-	1,742,674
Gastos financieros	3,008,175	-	-
Honorarios y comisiones	-	45,968	-
Ingresos financieros	2,444,402	-	-
Compra de cartera hipotecaria (3)	1,602,562,925	-	-

<u>Año 2007</u>			
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Activo			
Cuentas de ahorro (2)	25,120,066	-	-
Inversiones - Bonos hipotecarios (2)	3,650,365	-	-
Gastos			
Gastos de personal	-	-	1,872,890
Gastos financieros	2,371,793	-	-
Honorarios y comisiones	-	54,550	-
Ingresos financieros	1,447,078	-	-
Compra de cartera hipotecaria (3)	1,210,336,511	-	-

(1) Corresponde a pagos realizados a directivos de primer y segundo nivel.

(2) Los rendimientos de cuentas de ahorro e inversiones se encuentran a tasas de mercado.

(3) Durante el año 2008 y 2007, la compra de la cartera hipotecaria titularizada en las universalidades que se indican en la Nota 1 fue realizada a los accionistas Banco Davivienda, Banco Colpatría, Banco BCSC, AV Villas y Bancolombia; en condiciones que la administración considera eran normales del mercado en ese momento.

NOTA 18 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 no existen contingencias a favor o en contra conocidas que afecten a la Compañía.

NOTA 19 - GOBIERNO CORPORATIVO

En relación con el Gobierno Corporativo, la Compañía adelanta gestiones sobre los siguientes temas:

Junta Directiva y alta gerencia

La Junta Directiva y la administración en el desarrollo de sus obligaciones mantienen un conocimiento vigente y actualizado sobre la estructura del negocio y los procesos que se realizan en la Compañía y han sido informados de forma periódica sobre los principales riesgos que puedan afectar el logro de los objetivos. Dentro de sus facultades han adoptado las decisiones estratégicas necesarias y han intervenido en la aprobación de límites, determinación de políticas, apoyando así el cumplimiento del objeto social de la Compañía, todo de conformidad con las atribuciones consagradas en los estatutos sociales.

Políticas y división de funciones

Las políticas de gestión de riesgos han sido impartidas desde la Junta Directiva y hacen parte integral del desarrollo de los procedimientos en las áreas de negocio de la Compañía. Existen áreas especializadas e independientes entre sí, que identifican, estiman, controlan y gestionan los diferentes riesgos en las actividades de la sociedad, reportando directamente a órganos de control interno y a la Junta Directiva sobre sus contenido y cumplimiento.

El código de buen gobierno establece que la Junta Directiva y la administración velarán por la integridad de los sistemas de información gerencial y el adecuado funcionamiento de los sistemas de control interno y externo. La Junta Directiva ha recibido dentro la periodicidad requerida, los informes de las áreas especializadas sobre el cumplimiento de las políticas de gestión de los diversos riesgos, asegurando mantener una política integral de la estructura de sus activos, pasivos y posiciones fuera de balance tanto de la Compañía como de las universalidades de activos que mantenga separados de su patrimonio, en desarrollo de procesos de titularización.

Las políticas de riesgo, de gestión integral de activos, pasivos y posiciones fuera del balance, de compra de cartera y de administración de la misma estarán a disposición permanente de los interesados en la dirección www.titularizadora.com

Bajo las políticas de riesgo analizadas y aprobadas por la Junta Directiva, existen áreas especializadas e independientes que identifican, miden, administran y controlan los riesgos inherentes a los diferentes clases de negocios.

Reportes a la Junta Directiva

Los miembros de Junta Directiva reciben con antelación a sus reuniones la información necesaria para analizar los temas a ser tratados en el temario propuesto, cubriendo las áreas de responsabilidad que les compete. Adicionalmente, la junta cuenta con los siguientes comités: a. comité de administración e inversiones: Integrado por el presidente de la junta, dos (2) miembros de la

Junta Directiva, el presidente de la Compañía, y los vicepresidentes financiero y de operaciones, el secretario general y el asistente de presidencia; b. comité de auditoría, Integrado por tres (3) miembros de la Junta Directiva, el presidente de la Compañía y el director de control interno, asiste el revisor fiscal con voz, pero sin voto. Además se establecieron tres comités a nivel administrativo integrados exclusivamente por funcionarios de la Compañía: Comité interno de activos y pasivos (ALCO), comité interno de crédito y comité interno de tecnología.

Infraestructura tecnológica

Para el control y la gestión adecuada de los riesgos se cuenta con herramientas tecnológicas especializadas que permiten realizar monitoreo a los controles, políticas y límites de riesgo de mercado, y el riesgo de crédito. En riesgo operativo se diseñó un modelo cualitativo interno de auto gestión que permite desarrollar las etapas de identificación, medición, control y monitoreo de eventos de riesgo por proceso. Estas herramientas permiten generar la información y los resultados necesarios de acuerdo al tipo de operación y volumen del negocio.

Metodologías para medición de riesgos

En el sistema de administración de riesgo operativo implementado, la metodología permite identificar diferentes eventos de riesgo por proceso y facilita la medición por probabilidad e impacto logrando establecer los perfiles de riesgo inherente y residual. En la Nota 19 Gestión de Riesgo se detalla las metodologías usadas para la medición de riesgo de crédito y mercado.

Estructura organizacional

Existe independencia entre las áreas de negociación, control de riesgos, contabilización y cumplimiento de operaciones. En ese mismo sentido, el código de buen gobierno, establece que la Junta Directiva fija la pauta para el manejo y divulgación de los conflictos de interés que se puedan presentar a todo nivel en la Compañía y entre los diferentes actores del desarrollo del negocio. Esta pauta se condensa en el capítulo sobre ética incluida en el código.

Recurso humano

La Compañía cuenta con un recurso calificado, de experiencia y excelente nivel profesional en el área de riesgos

Verificación de operaciones

La Compañía cuenta con los instrumentos adecuados para comprobar y cotejar la integralidad de sus operaciones y de esta forma asegurar que las mismas se realizan bajo las condiciones de negociación pactadas y dentro de las normas y políticas establecidas. La contabilización de las operaciones se hace de manera rápida y precisa con controles que mitigan los errores u omisiones.

Auditoría

Los planes de trabajo anual de los auditores internos y externos se aprueban y revisan en el comité de auditoría de la Compañía, en estos planes los grupos de trabajo mantienen periodos específicos dedicadas al conocimiento de las operaciones actuales y futuras de la Compañía. Durante el 2008 las revisiones de los informes de los auditores se hicieron de forma trimestral en las sesiones del comité de auditoría y dentro de los mismos se trataron aspectos contables, financieros, operativos y de riesgo incluidos en los procesos y transacciones del negocio.

NOTA 20 - GESTIÓN DE RIESGO

La Compañía cuenta con las políticas necesarias para la gestión, medición y control de los riesgos de crédito, mercado y operacional. Se han establecido los mecanismos necesarios para garantizar una adecuada organización, monitoreo y seguimiento de los riesgos inherentes al proceso de titularización mediante:

- La definición del código de buen gobierno en el cual se han reglamentado temas con respecto a: confidencialidad, código de conducta y ética, conflictos de interés, administración de inversionistas y esquemas de control.
- La definición del manual de funciones y responsabilidades de las personas vinculadas en el negocio de tesorería y del área de control de riesgos.
- La creación de una estructura que brinde el soporte legal necesario.
- La aprobación de nuevos mercados y nuevos productos.
- La creación de una estructura de control de riesgos que le permita identificar y medir adecuadamente los riesgos de crédito, mercado y operacional
- La aprobación de inversiones en recursos tecnológicos.
- La definición de los procedimientos necesarios para la aprobación de límites de crédito y mercado.
- La definición de los reportes mínimos de control de riesgos con su respectiva periodicidad.
- La creación de un Comité de Gestión de Activos y Pasivos "ALCO" cuya función principal sea la de recomendar, administrar y controlar el riesgo de mercado de acuerdo a las atribuciones establecidas por la Junta Directiva.
- La creación de un Comité de Crédito cuya principal función es recomendar, administrar y controlar el riesgo de contraparte y de crédito de acuerdo a las atribuciones establecidas por la Junta Directiva.

Los mecanismos/procedimientos mencionados anteriormente son revisados anualmente para que se ajusten a las nuevas condiciones del mercado.

Las posiciones en el portafolio estructural y de trading, a 31 de diciembre de 2008 se encuentran dentro de los límites de riesgo autorizados por la Junta Directiva.

Las políticas/límites definidas para la medición y control de riesgos cubren las siguientes áreas:

- Riesgo de mercado: para lo cual se ha definido una estructura de límites, medidos por producto, posición, portafolio y a nivel general.
- Riesgo de crédito/contraparte: para lo cual se ha definido una estructura de límites de crédito/contraparte para inversiones del portafolio.
- Riesgo de contraparte del administrador/vendedor de la cartera hipotecaria: para lo cual se ha definido una metodología de evaluación de crédito al cual se le ha dado estricto cumplimiento.
- Riesgo de Crédito/prepagos/Cobranza para las Universalidades: para lo cual se han desarrollado los modelos respectivos.
- Riesgo de liquidez para el portafolio propio y universalidades: para lo cual se han establecido límites de concentración máximos.
- Riesgo legal para lo cual se ha definido un procedimiento para aprobar los contratos que soportan las transacciones financieras.
- Riesgo operacional, en cumplimiento del Capítulo XXIII de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia que instruye sobre la obligatoriedad de las entidades a establecer un Sistema de Administración de Riesgo Operativos (SARO), la Compañía ha diseñado el Manual de Administración de Riesgo Operativo, el cual fue aprobado por la Junta Directiva en su sesión del 26 de junio de 2007, como consta en el Acta No.067. Así mismo, la Sociedad cuenta con las metodologías de identificación y medición de riesgo operacional, las cuales han sido aplicadas a cada uno de los procesos de la organización.

NOTA 21 - SUFICIENCIA DE CAPITAL

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 223 de 2002 de la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia Financiera, la Titularizadora debe calcular en forma mensual y para propósitos de información al público el cálculo de suficiencia de capital; al 31 de diciembre de 2008 y 2007 el cálculo respectivo se detalla a continuación:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Capital suscrito y pagado	71,925,080	71,925,080
<u>Más -</u>		
Superávit de Capital	9,069,581	9,069,581
Reserva legal y demás reservas	28,333,294	25,767,414
Utilidades del ejercicio en curso, 19,423,999, en una proporción equivalente al porcentaje 17.63% de las utilidades que, en el periodo inmediatamente anterior (14,551,189,) hayan sido capitalizadas (2,565,880) o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre y cuando la sociedad no registre pérdidas acumuladas	<u>3,425,125</u>	<u>2,826,212</u>
Subtotal	112,753,080	109,588,287
<u>Menos -</u>		
Deducciones		
El 50% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación igual o superior A menos (A-) e inferior a triple A (AAA) o su equivalente: títulos subordinados calificados A a AA+	<u>93,102</u>	<u>204,912</u>
El 100% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación igual o superior A menos (A-) e inferior a triple A (AAA) o su equivalente	<u>10,285,181</u>	<u>9,538,481</u>
Nivel de capital de Titularizadora al 31 de diciembre	<u>102,374,797</u>	<u>99,844,894</u>

NOTA 22 - RELACIÓN DE SOLVENCIA

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 690 del 12 de agosto de 2004, la relación de solvencia de las sociedades titularizadoras no puede ser inferior al 9% del total de sus activos ponderados por riesgo de crédito más el valor determinado por exposición por riesgo de mercado calculado en forma mensual con base en sus estados financieros. Al 31 de diciembre de 2008, el patrimonio técnico de la Titularizadora representaba el 165% de sus activos ponderados por riesgo de crédito más el valor determinado por riesgo de mercado y la garantía en procesos de titularización, calculado como se detalla a continuación:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Capital primario		
Capital suscrito y pagado	71,925,080	71,925,080
Reservas	28,333,294	25,767,414
Prima en colocación de acciones	9,069,581	9,069,581

Utilidades del ejercicio en curso, 14,551,189 en una proporción equivalente al porcentaje 19.42% de las utilidades que, en el periodo inmediatamente anterior (11,201,927) hayan sido capitalizadas (2,175,700) o destinadas a incrementar la reserva legal, o la totalidad de las mismas que deban destinarse a enjugar pérdidas acumuladas	<u>3,425,125</u>	<u>2,826,212</u>
Total capital primario	<u>112,753,080</u>	<u>109,588,287</u>
Patrimonio técnico	<u>112,753,080</u>	<u>109,588,287</u>
<u>Ponderación de los activos por riesgo de crédito</u>		
Activos de máxima seguridad categoría I		
Disponible	33,257,086	33,105,080
Inversiones en títulos del Banco de la República o la nación	<u>40,500,487</u>	<u>41,964,835</u>
Total activos de máxima seguridad categoría I	<u>-</u>	<u>75,069,915</u>
Ponderación al 0%	<u>-</u>	<u>-</u>
Activos de alta seguridad categoría II:		
Títulos hipotecarios (Calificación AAA hasta AA-)	<u>46,763,887</u>	<u>32,394,444</u>
Total activos de alta seguridad categoría II	<u>46,763,887</u>	<u>32,394,444</u>
Ponderación al 20%	<u>9,352,777</u>	<u>6,478,889</u>
Otros activos de alta seguridad categoría III:		
Títulos hipotecarios (Calificación CCC)	<u>5,142,590</u>	<u>5,888,716</u>
Total activos de alta seguridad categoría III	<u>5,142,590</u>	<u>5,887,716</u>
Ponderación al 300%	<u>15,427,772</u>	<u>17,666,148</u>
Otros activos de riesgo categoría IV:		
Deudores	17,286,728	13,551,650
Inversiones permanentes	804,989	2,027,152
Propiedades y equipo	886,598	593,936
Diferidos y gastos pagados por anticipado	<u>1,849,005</u>	<u>2,425,231</u>
Total activos de riesgo categoría IV	<u>20,827,321</u>	<u>18,597,969</u>
Ponderación 100%	<u>20,827,321</u>	<u>18,597,969</u>
Total activos ponderados por riesgo de crédito (APNR)	<u>45,607,870</u>	<u>42,743,006</u>
Garantía procesos de Titularización (GPT)		
Mecanismo de cobertura parcial (2.75%) otorgado por la Titularizadora a la Emisión Tech E3	<u>24,175,053</u>	<u>14,497,785</u>
Ponderación 50%	<u>12,087,527</u>	<u>7,248,893</u>
Valor de la exposición por riesgo de mercado, *100/9 (VeRRM)	<u>10,729,579</u>	<u>9,671,428</u>
Relación de solvencia:		
$\frac{\text{Patrimonio técnico}}{\text{APNR} + \text{VeRRM} + \text{GPT}} =$	<u>165%</u>	<u>184%</u>