Titularizadora
COLOMBIANA

www.titularizadora.com

TITULARIZADORA COLOMBIANA

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

FEBRERO DE 2019

Tabla de contenido

1. GENERALIDADES 7
1.1. EVOLUCIÓN 2018 7
1.2. PERSPECTIVAS 13
2. MERCADO DE CAPITALES 14
2.1. MERCADOS INTERNACIONALES 14
2.2 MERCADOS NACIONALES 16
3. EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS 18
4. EMISIONES DE TÍTULOS DE ACTIVOS NO HIPOTECARIOS 19
4.1. CAJA DE COMPENSACIÓN COMPENSAR 19
4.2. CONFIAR COOPERATIVA FINANCIERA 20
5. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES Y DE LA CARTERA 21
5.1. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES 21
5.2. PAGOS DE LA CARTERA 28
5.3. BIENES RECIBIDOS EN PAGO 31
5.4. ADMINISTRADORES DE CARTERA TITULARIZADA 32
5.5. PROCESOS INTERNOS DE ADMINISTRACIÓN MAESTRA 33
5.6. DIVULGACIÓN Y MERCADEO 34
6. TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA 34
6.1. INTRODUCCIÓN GENERAL AL PRODUCTO 34
6.2. RESULTADO DE LA COLOCACIÓN 35
6.3. ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES DEL PRODUCTO 37
6.4. PORTAFOLIO DE INMUEBLES 38
6.5. RENTABILIDAD POR ARRENDAMIENTOS 38
7. OTROS PROYECTOS 38
7.1. NUEVOS ORIGINADORES 38
7.2. TITULARIZADORA DOMINICANA 39
7.3. CENTROAMÉRICA 39
8. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS 39
8.1. RECURSOS HUMANOS 39

8.2. SEGUROS 40
9. TECNOLOGÍA 41
10. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN 42
10.1. ASPECTOS REGULATORIOS 42
10.2. CONTINGENCIAS JURÍDICAS 44
10.3. ASPECTOS LEGALES 44
11. OTROS ASPECTOS 45
11.1. REPORTE DE GESTIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO – SARLAFT 45
11.2. SISTEMA DE CONTROL INTERNO 46
11.3. EVALUACIÓN DE SISTEMAS DE REVELACIÓN Y CONTROL 48
11.4. GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO 48
11.5. REVELACIÓN DE RIESGOS 49
11.6. REPORTE DE OPERACIONES CON ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES 49
11.7. TRANSFERENCIA A TÍTULO GRATUITO 49
11.8. ACTIVOS EN EL EXTERIOR 49
11.9. ESTADO DE CUMPLIMIENTO NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL 49
11.10. PAGOS A DIRECTORES, ASESORES, PROPAGANDA Y RELACIONES PÚBLICAS 50
11.11. SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN 50
11.12. LIBRE CIRCULACIÓN DE FACTURAS 50
12. ESTADOS FINANCIEROS 50
12.1. PRINCIPALES CIFRAS BALANCE 51
12.2. ESTADO DE RESULTADOS 52
12.3. INDICADORES FINANCIEROS Y OPERACIONALES 52
12.4. CERTIFICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS A 31 DE DICIEMBRE DE 2018 52
12.5. INFORMACIÓN SOBRE CONSOLIDACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS CON LA UNIVERSALIDAD TIPS E1 53

INTRODUCCIÓN

Durante el 2018, la Titularizadora Colombiana mantuvo su posición de liderazgo como emisor de deuda privada en el país. Básicamente, se realizaron 5 emisiones por un valor de $1.0 billón de pesos, lo que representó el 10% de todos los papeles colocados durante la vigencia. Estos resultados consolidan a la entidad como el segundo emisor más importante por volumen dentro del mercado. En los últimos cinco años el monto total emitido asciende a los $4.7 billones de pesos.

Dentro de los principales hitos que se cumplieron durante el año, se pueden destacar, en primera instancia, el lanzamiento de la titularización inmobiliaria, la cual representó el desarrollo de unos títulos participativos respaldados por los flujos de valorización y arriendo de activos inmobiliarios del sector no residencial. La colocación de este producto fue excepcionalmente positiva, en cuanto a que la demanda superó en cerca de seis veces la oferta de títulos. Esta situación se materializó gracias al apetito mostrado por los inversionistas institucionales y a la alta disposición de compra que mostraron las personas naturales. En general, se lograron vincular más de 350 inversionistas para este producto.

La consolidación de las titularizaciones de activos alternativos como los créditos de libranza (TIL) o la cartera hipotecaria de originadores no bancarios (TIS) constituyó otro logro importante durante el 2018. La recurrencia de las emisiones de estos productos ha permitido el desarrollo de una *clase de activos* que han facilitado la vinculación de originadores nuevos al mercado de capitales colombiano. De igual forma, la titularización hipotecaria mostró un comportamiento satisfactorio debido a, por un lado, la introducción de innovaciones en el mecanismo de colocación de los títulos (construcción del libro de ofertas) así como en la estructuración de diferentes series dentro del riesgo senior, y por otro, a la estabilidad de las emisiones administradas, las cuales representan cerca del 10% de la cartera hipotecaria del país.

Los resultados financieros de la compañía mostraron un comportamiento considerablemente mejor al de 2017. La utilidad neta creció en cerca del 30%, gracias al efecto combinado del crecimiento en los ingresos y la ejecución de un plan de eficiencia operativa que ha permitido lograr importantes ganancias en productividad.
La calificación de riesgo de la compañía se mantuvo en el rango AAA con panorama estable, lo cual reafirma la solidez financiera y operativa de la entidad.

El año 2019 abarca una serie de retos importantes en materia de colocación de titularizaciones de créditos hipotecarios y de consumo, el crecimiento del activo en el vehículo inmobiliario y el desarrollo de nuevos productos para la financiación a largo plazo de infraestructura urbana y nacional. La posibilidad de apalancar más recursos de capital para las actividades productivas del país, nos llena de optimismo en el devenir del país.

2002

TIPS UVR
E1 $479mm
E2 $588mm

2003

TIPS UVR
E3 $464mm
E4 $328mm

2004

TIPS UVR
E5 $345mm
E6 $574mm
TECH
E1 $521mm
E2 $518mm

2005

TIPS UVR
E7 $424mm
TECH
E3 $119mm

2006

TIPS UVR
E8 $781mm
TIPS Pesos
E1 $268mm
E2 $355mm

2007

TIPS UVR
E9 $313mm
TIPS Pesos
E3 $333mm
E4 $377mm
E5 $311mm

2008

TIPS UVR
E10 $237mm
TIPS Pesos
E6 $208mm
E7 $370mm
E8 $384mm
E9 $400mm

2009

TIPS Pesos
E10 $505mm
E11 $442mm
E12 $386mm
E13 $246mm

2010

TIPS UVR
E11 $181mm
E12 $360mm
E13 $345mm
TIPS Pesos
E14 $518mm
E15 $613mm
E16 $2.4bn

2011

TIPS Pesos
N1 $238mm
N2 $303mm
N3 $379mm

2012

TIPS Pesos
N4 $385mm
N5 $399mm
N6 $381mm

2013

TIPS Pesos
N7 $428mm

2014

TIPS Pesos
N8 $153mm
N9 $503mm
N10 $358mm

2015

TIPS UVR
U1 $434mm
TIPS Pesos
N11 $374mm
TIL Pesos
L1 $15mm

2016

TIPS Pesos
N12 $412mm
N13 $353mm
TIS Pesos
H1 $46mm
TER IPC
R1 $233mm

2017

TIPS UVR
U2 $273mm
TIPS Pesos
N14 $422mm
N15 $455mm
N16 $385mm
TIL Pesos
L2 $123mm

2018

TIPS UVR
U3 $506mm
TIPS Pesos
N17 $315mm
TIL Pesos
L3 $101mm
TIS Pesos
H2 $47mm
Tin
$163mm

Gráfico 1: Histórico de Emisiones. Fuente: TC

1. GENERALIDADES

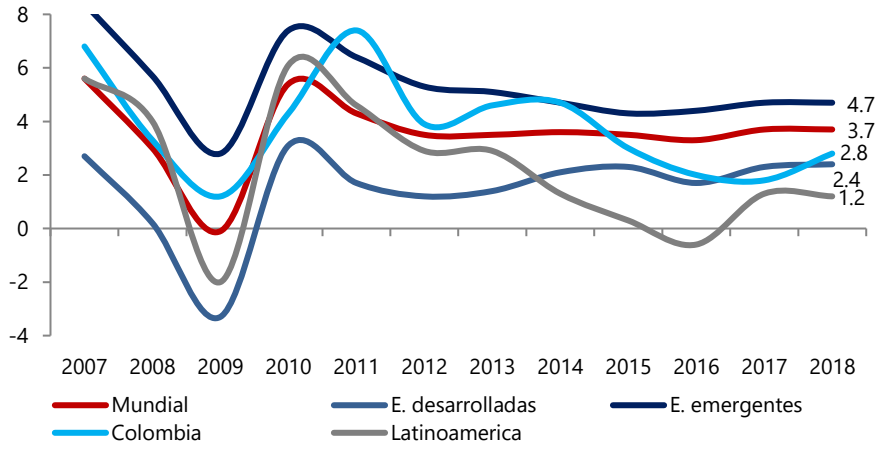
1.1. EVOLUCIÓN 2018

1.1.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

Mercado Internacional

En el año 2018 el crecimiento económico a nivel mundial se vio limitado tanto por los incrementos de tasa por parte de la FED, como por la recurrente guerra comercial entre China y Estados Unidos materializada en la imposición de tarifas arancelarias a nivel general para sus importaciones de acero y de aluminio.

Gráfico 2: Crecimiento económico mundial (%). Fuente: FMI



En particular, la Reserva Federal continuó con su programa de normalización monetaria e incrementó su tasa de intervención en cuatro oportunidades, la cual se ubicó en el rango 2.25% - 2.50% en el mes de diciembre. Lo anterior debido, por un lado, a la fortaleza observada de la economía real y el mercado laboral, que durante el año mostraron cifras históricas no vistas en varias décadas, y por otro, ante la convergencia de la inflación a los niveles objetivos del banco central. Esta postura parece haber cedido en el último trimestre del año, debido a los efectos negativos que se han registrado en la actividad económica por cuenta de las disputas comerciales, el incremento de los precios del petróleo y el fortalecimiento del dólar. En ese sentido, se espera que la velocidad de los incrementos en las tasas se vaya a moderar durante el año 2019.

La economía de China tuvo una disminución importante en el ritmo de crecimiento que condujo a mínimos históricos por más de dos décadas. Este comportamiento obedeció a la necesidad impostergable de disminuir el apalancamiento financiero del país, el cual luce

excesivamente alto y genera incertidumbre sobre la sostenibilidad financiera. Este fenómeno condujo a una desaceleración en la formación bruta de capital, que sumado a las presiones comerciales han generado un lastre para la economía en general. En medio de esta situación, el banco central ha intentado contener la caída en la actividad económica con intervenciones amplias de todo el arsenal monetario.

Por su parte, el Banco Central Europeo dio fin a su programa de compra de activos dado el mejor desempeño de la economía agregada de la Unión, aunque sin el esperado repunte de la tasa de inflación. Por esta razón, se espera que la tasa de intervención se mantenga en 0% la mayor parte del año y el tamaño del balance de la autoridad monetaria no empiece a disminuir antes de año 2020.

Es importante resaltar, que dos eventos marcaron la agenda económica y política de esta región durante 2018. En primera instancia, el dilatado y complejo proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), el cual ha afectado la confianza de los agentes económicos en los dos lados del canal de la mancha con su respectivo costo en términos de inversión y consumo. Segundo, las diferencias entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea para definir el déficit presupuestal para los próximos años, generó varios episodios de volatilidad que no solo afectaron la valoración de la deuda pública italiana sino también implicaron un deterioro en la actividad económica, la cual tuvo un comportamiento negativo durante el año.

En América Latina la agenda electoral fue tema central, principalmente por las elecciones en México, Brasil y Colombia.

En México, la llegada de un presidente ajeno al establecimiento ha generado zozobra en los mercados, en especial por medidas radicales como la suspensión del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México y el corte en el suministro de combustible ante las constantes filtraciones ilegales de los oleoductos. En Brasil, por el contrario, la elección del presidente ha sido bien valorada por los mercados financieros, los cuales han evidenciado importantes valorizaciones desde noviembre. Este optimismo corresponde a la expectativa que se tiene de la ejecución de reformas estructurales requeridas para la sostenibilidad fiscal del país, como la reforma pensional.

Otro evento que cobró especial importancia en la región se presentó en Argentina, la cual sufrió una crisis de cuenta corriente ante las dificultades políticas que tuvo el gobierno para hacer creíble la senda de consolidación fiscal. Como respuesta al choque, el gobierno tuvo que acudir a los organismos multilaterales para evitar una nueva crisis de deuda (lo que a su vez recrudeció el entorno político para la administración), mientras que el banco central trataba de defender, sin éxito, la banda cambiaria con incrementos progresivos de la tasa de intervención. Esta situación ha puesto al borde de una nueva recesión al país austral, con serios problemas de institucionalidad para recuperar el equilibrio macroeconómico.

Finalmente, durante los primeros 10 meses del año 2018, el precio del crudo mostró importantes aumentos, al llegar a alcanzar máximos no observados desde el 2014, producto de las sanciones impuestas a Irán, la caída de la producción de Venezuela y la expectativa de mantener el acuerdo de países productores en el marco de la OPEC (junto con Rusia). Sin embargo, desde el mes de octubre los constantes incrementos en inventarios de crudo, sumado a la menor perspectiva de crecimiento de la demanda mundial y una posición menos radical de las sanciones sobre el crudo iraní, se reflejó en un desplome del precio del crudo, lo que borró las ganancias obtenidas hasta ese momento.

- **Mercado Local**

Durante el año 2018 la expansión en la actividad económica en Colombia se espera que se ubique alrededor de 2.7%, cifra que si bien es superior a la observada en el 2017 (1.8%), es inferior a lo inicialmente estimado por el mercado.

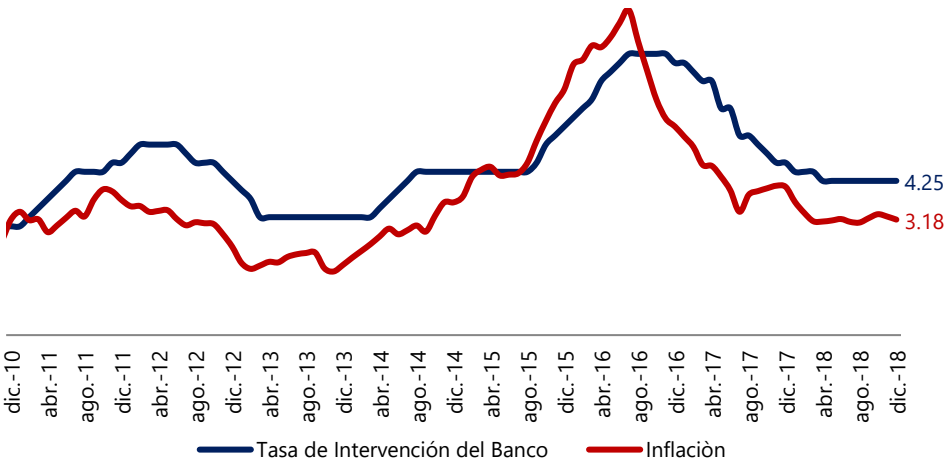
Aunque el consumo fue el componente que mostró un mejor comportamiento durante el 3T-2018, se prevé que durante el cuarto trimestre este se haya deteriorado producto del impacto que tuvo el enrarecimiento del entorno político (en especial el trámite de la Ley de Financiamiento) y la "sorpresa" en la declaración del impuesto de la renta para los empleados (límite de deducciones al 35%) en la confianza privada.

Así mismo, la inversión no mostró el comportamiento esperado debido a las dificultades que se han presentado por los cierres financieros de las concesiones de cuarta generación, la caída en la cartera comercial (a pesar de las menores tasas de colocación) y la incertidumbre ante el cambio en el panorama tributario. Las exportaciones tuvieron un comportamiento favorable al registrar un crecimiento superior al 10%. En particular, las exportaciones tradicionales (petróleo) y las del sector manufacturero, tuvieron una dinámica muy positiva, en contraposición de la caída de las exportaciones del sector agropecuario, en especial las ventas de café y banano que retrocedieron en cerca del 10%.

Durante el año 2018, el mercado laboral mostró un débil comportamiento, debido a que el crecimiento económico se mantuvo por debajo del potencial y el choque sobre la oferta laboral ante la importante migración venezolana. La Tasa de Desempleo cerró el año en 9.7%, superior al 8.6% registrado un año atrás. Este incremento muestra el efecto vía participación laboral que refleja el crecimiento del número de desempleados a nivel nacional (15% cifra que no se registraba desde 2009). No obstante, la creación de trabajo mantuvo su tendencia positiva. En particular, el sector minero-energético fue el que más aumentó el número de ocupados, mientras que la actividad constructora fue la que más contribuyó a la creación de empleo.

La inflación durante el 2018 convergió a la meta objetivo del Banco de la República; el Índice de Precios al Consumidor presentó una variación anual de 3.18%, por debajo del 4.07% en el que cerró el 2017. La inflación de transables y alimentos se mantuvo baja, así como la inflación de no transables en la segunda mitad del año. Ante los incrementos que tuvo el petróleo durante la mayor parte del año, los precios de los regulados registraron incrementos considerablemente superiores a la inflación en general. En cuanto a Política Monetaria, durante el año 2018, el Banco de la República disminuyó su tasa de intervención de 4.75% a 4.25%, producto de las menores presiones inflacionarias, el anclaje de las expectativas de inflación y la brecha negativa del producto.

Gráfico 3: Tasa de intervención del Banco de la República (%), Inflación (variación anual, %). Fuente: DANE, Banrep



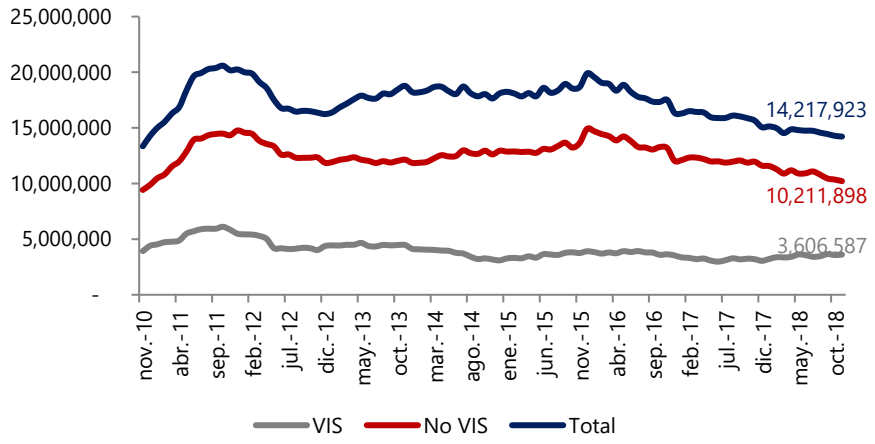
Durante 2018, en el sector fiscal se registraron tres eventos importantes: primero, el ajuste de la regla fiscal en cuanto a la convergencia del déficit estructural del 1%, que en principio se alcanzaba en el año 2022 pero con la modificación se postergó a 2027. Segundo, la aprobación de la ley de financiamiento, la cual implicó un rebalanceo de las cargas tributarias de las personas jurídicas (disminución progresiva de la tarifa de renta, deducción del IVA de los bienes de capital y del ICA de la renta) hacia las personas naturales (incremento de tarifas para salarios altos, impuesto al patrimonio, impuesto al

consumo de vivienda, IVA plurifásico a bebidas gaseosas y cervezas, incremento al impuesto a los dividendos). Y tercero, el mantenimiento de la calificación de riesgo de la deuda soberana del país, a pesar de las presiones en el balance del gobierno nacional central, los altos niveles de deuda pública y las dificultades políticas para ejecutar las reformas estructurales que afectan la estabilidad fiscal, como la reforma pensional.

1.1.2. MERCADO DE VIVIENDA Y SECTOR HIPOTECARIO

Durante la segunda mitad de 2018, el sector de la construcción cambió de tendencia. Luego de 7 trimestres consecutivos de caídas en la actividad, el tercer trimestre logró alterar los números negativos, gracias al crecimiento cercano al 2%. Este fenómeno obedece a la recuperación en el segmento de edificaciones (tanto residenciales como no residenciales) y a una menor contracción en construcción de carreteras y obras de ingeniería civil. En particular, el dinamismo en el censo de obras, así como en el área licenciada de la Vivienda de Interés Social (VIS) favoreció el resultado agregado de la industria. No obstante, con corte al mes de noviembre, los últimos 12 meses mostraron una contracción de 9.2% en el área licenciada para vivienda, lo que refleja las dificultades la vivienda diferente de interés social (No VIS), especialmente la de precio superior a los $300 millones de pesos.

Gráfico 4: Área licenciada para vivienda (Acumulado 12 meses, m2). Fuente: DANE

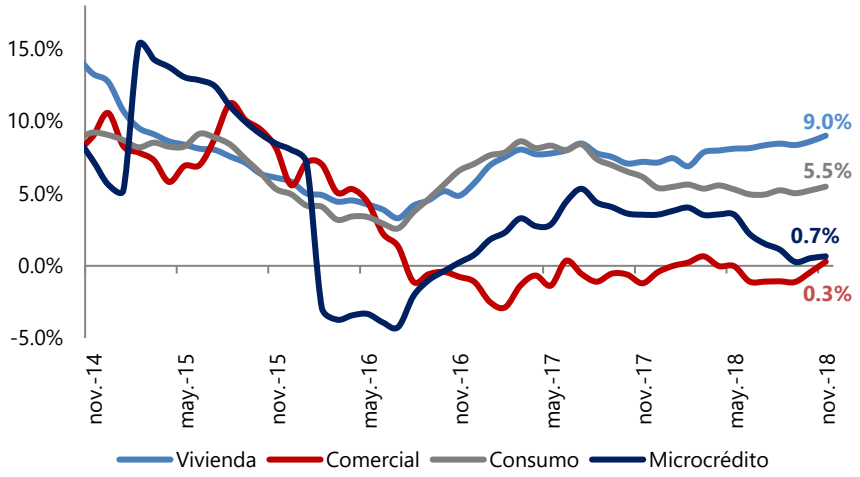


Durante el año 2018, según la Galería Inmobiliaria, las unidades vendidas de vivienda nueva registraron un incremento de 2.2%, al mostrar una recuperación respecto al año anterior, cuando cayeron 7.5%. Este comportamiento se fundamentó en un buen desempeño de la VIS, impulsado principalmente por Bogotá, sus alrededores y Cali; por su parte, Medellín y la costa caribe disminuyeron de forma considerable sus ventas. En cuanto a las ventas de No VIS, éstas se mantuvieron rezagadas debido a las dificultades cíclicas de la economía.

En el mes de noviembre de 2018 la cartera hipotecaria se aceleró y registró un aumento real de 9% (el mayor crecimiento de todos los componentes de la cartera total del sistema financiero), mientras que la cartera vencida se incrementó 14.9% (una disminución importante con relación en 2017, cuando la cartera vencida se incrementaba a niveles cercanos al 40%). A pesar de la dinámica de la cartera vencida, el indicador de calidad medido desde los 120 días de mora se mantiene en niveles razonables (3.1%) en términos históricos y comparativos con otras carteras. Este indicador es igualmente favorable, incluso cuando se incluyen los castigos de cartera que hacen las entidades, el cual se incrementa al 3.6% del total de cartera.

Respecto a la originación, los desembolsos para adquisición de vivienda se incrementaron 13.9% en 2018. Esta situación se debe, al menos a tres fenómenos: primero, las tasas de interés a lo largo del año se situaron en bajos históricos, lo que sumado a los subsidios en las tasas de interés, motivaron la demanda de crédito. Segundo, la participación de la vivienda usada en la colocación del crédito, la cual alcanzó una participación cercana al 60% del total de créditos. Y tercero, los cambios paramétricos marginales que han incrementado la oferta de crédito en la economía, particularmente las variaciones del *Loan-to-Value* (No VIS 48% en 2017 a 50% en 2018), la mayor participación de compras de vivienda con crédito y el incremento real positivo de los precios de vivienda. El monto de desembolso acumulado a 12 meses en el mes de noviembre se ubicó en COP 17.67 billones.

Gráfico 5: Crecimiento anual real de la cartera de créditos según modalidad (%)
Fuente: Superintendencia Financiera, TC



1.2. PERSPECTIVAS

1.2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

Para el año 2019, el promedio de los analistas nacionales e internacionales estima un crecimiento económico alrededor del 3.2%, impulsado por un mayor Gasto Público, dado el ciclo económico de las entidades territoriales, la formación bruta de capital ante las nuevas disposiciones tributarias, la disminución de la capacidad disponible de las empresas, la reactivación de la inversión en infraestructura (energética y de transporte) y los aumentos en actividad exploratoria del sector minero energético. De igual forma, el consumo de los hogares mantendrá un comportamiento favorable debido al incremento en el poder adquisitivo, ante el importante aumento real del salario mínimo, la estabilidad del mercado laboral y la mejora en la confianza de los hogares.

El mercado actualmente espera una inflación cercana al 3.4% para el cierre de 2019, basada en una mayor demanda interna; no obstante, se estiman algunos riesgos al alza como la materialización del fenómeno del niño, los efectos inerciales del incremento en el salario mínimo y un aumento considerable en el tipo de cambio. Adicionalmente, un mayor precio del petróleo, presionaría al alza el precio de los combustibles y por ende el componente de Regulados. En ese sentido, la tasa de intervención del Banco de la República se espera que sea intervenido máximo 2 veces durante 2019, dado que la brecha del producto aún se mantiene en terreno positivo.

1.2.2. MERCADO DE VIVIENDA Y SECTOR HIPOTECARIO

En el año 2019 se espera un progreso de las ventas de vivienda del orden del 5%. Esta dinámica seguirá impulsada por el segmento VIS, aunque la progresiva disminución de la oferta puede afectar este comportamiento. De igual forma, las ventas de No VIS incidirán en una disminución del inventario terminado, especialmente para el segmento de estrato alto. El crecimiento en la demanda, sumado a la contracción de la oferta facilitará una relajación en el indicador de rotación del inventario, el cual ha llegado a sus niveles máximos en el periodo 2017 – 2018. Ante esta situación, los precios de vivienda mantendrán la tendencia positiva durante la vigencia.

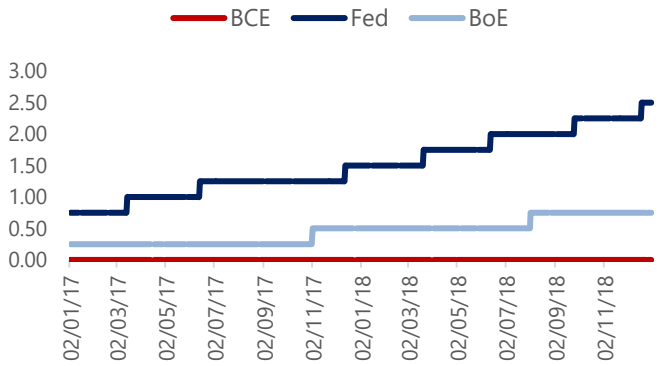
Con relación a la cartera hipotecaria, se estima que tendrá un crecimiento del 10% con relación al 2018. Este crecimiento consolida la dinámica registrada por el sector durante 2018 y conducirá a que el valor del crédito hipotecario con relación al tamaño de la economía alcance el 8%. Si bien este valor ha crecido de forma considerable en los últimos 12 años (en 2006 era 3%), es relativamente bajo en comparación con otras economías de la región.

2. MERCADO DE CAPITALES

2.1. MERCADOS INTERNACIONALES

El año 2018 continuó con la normalización de la política monetaria en la mayoría de las economías desarrolladas, teniendo en cuenta la recuperación del crecimiento económico y el incremento de la inflación. La Reserva Federal continuó el incremento de tasas en cuatro ocasiones durante el año, mientras el Banco de Inglaterra lo hizo en una ocasión. Adicionalmente el Banco Central Europeo anunció formalmente en el mes de diciembre el fin del estímulo monetario a través de la compra de bonos a partir del mes de enero. Al final del año fue relevante el cambio en el discurso de la Reserva Federal y la introducción de un lenguaje más flexible, el cual disminuyó las expectativas de los agentes de incrementos de tasa en el 2019, teniendo impacto tanto en economías desarrolladas como en las emergentes.

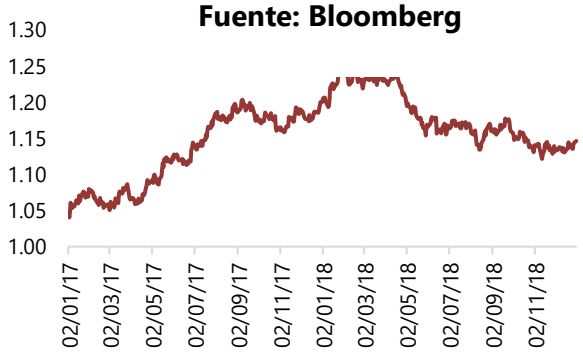
Gráfica 6. Política Monetaria. Fuente: SEC



El crecimiento económico repuntó en EE.UU. con respecto al año anterior, sin embargo, los indicadores no fueron igual de favorables en Europa y China. Dos hechos en particular afectaron las expectativas de los agentes a nivel mundial a lo largo del año y tuvieron impacto en los mercados financieros. El primero tiene que ver con las tensiones comerciales generadas por el tono agresivo de EE.UU. en relación con la política comercial y la imposición de nuevos aranceles a sus principales socios comerciales, con el fin de corregir el déficit comercial.

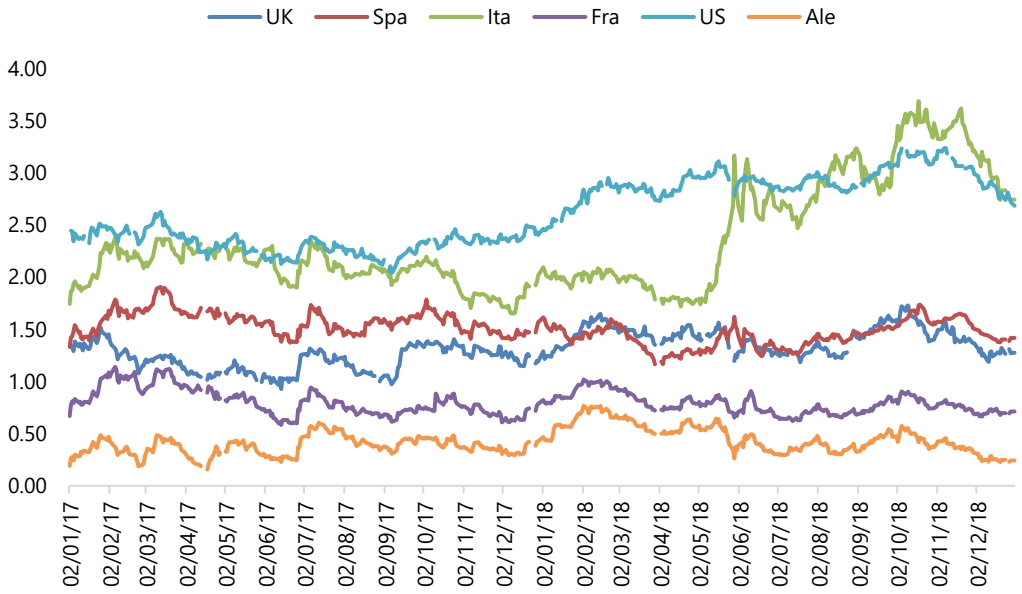
El segundo está relacionado con el *Brexit*, no solo por las dificultades para llegar a un acuerdo entre el Reino Unido y la Unión Europea, sino por la dificultad para la aprobación al interior del país del acuerdo al que finalmente se llegó con la Unión Europea, lo cual ha aumentado la expectativa de salida sin acuerdo con el impacto que esto tendría para las economías del Reino Unido y Europa en general. La recuperación económica de EE.UU. y los eventos en Europa (negociación del Brexit, menor crecimiento económico y tensiones políticas con los gobiernos de España e Italia) favorecieron el fortalecimiento del dólar y el consecuente debilitamiento del euro.

Gráfica 7. Comportamiento del Euro. Fuente: Bloomberg



A lo largo del año los mercados financieros reflejaron la incertidumbre sobre los temas mencionados y otros aspectos, incrementándose la volatilidad de forma importante frente al año anterior. De igual forma, los bonos soberanos reflejaron paulatinamente la recuperación económica y la normalización de la política monetaria a través del incremento de las tasas, aunque ante episodios puntuales de riesgo revirtieron la tendencia de aumento al ser vistos como activos refugio.

Gráfica 8. Bonos Soberanos 10 años. Fuente: Bloomberg



En el mercado de commodities también hubo bastante volatilidad a lo largo del año. En relación al petróleo los precios tanto de la referencia Brent como WTI se incrementaron en

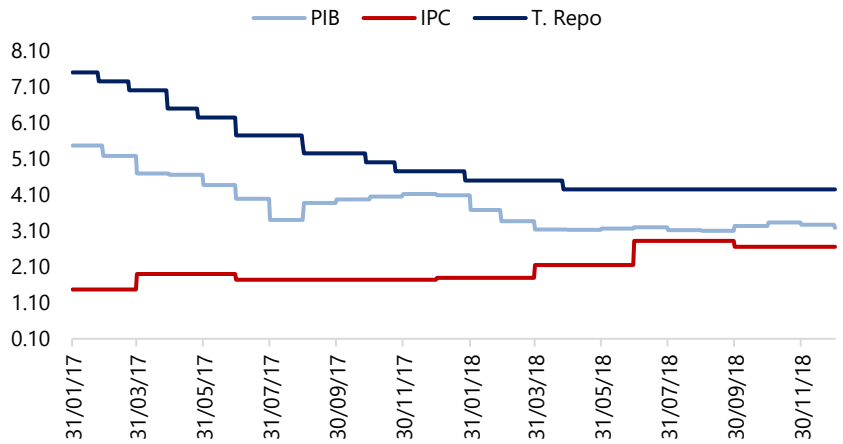
términos generales hasta el mes de octubre, producto de la expectativa de mayor demanda ante la recuperación económica y, en particular, por el acuerdo de reducción de la producción de los países de la OPEP y Rusia, con el fin de reducir los inventarios globales y recuperar el precio. Sin embargo, a finales del año los precios sufrieron una fuerte reversión ante el aumento de la producción en EE.UU. y Rusia y ante señales de debilitamiento de la demanda, debido a una desaceleración esperada del crecimiento económico internacional en 2019.

En este contexto, los países emergentes se vieron afectados principalmente por la reversión de los flujos de capital a las economías desarrolladas. Países como Argentina y Turquía tuvieron fuerte volatilidad en sus monedas, presionando la actuación de las autoridades monetarias y el incremento de tasas. En América Latina los inversionistas internacionales continuaron viendo con buenos ojos a países como Chile, Perú y Colombia. Por su parte México y Brasil sufrieron fuertes episodios de volatilidad afectados por las elecciones presidenciales, los cuales tuvieron desenlaces distintos al quedar en el poder gobiernos de izquierda y derecha, respectivamente.

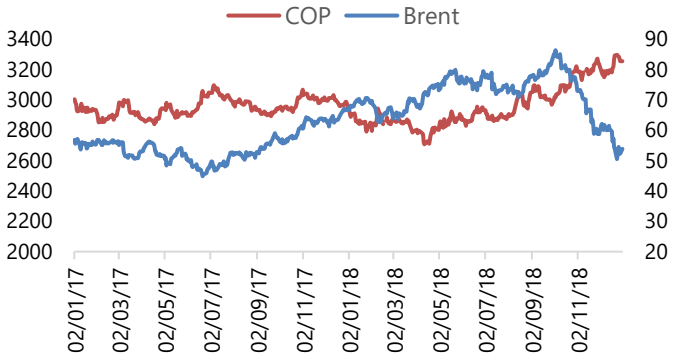
2.2 Mercados Nacionales

En el panorama nacional fue relevante la estabilidad de la inflación que le permitió al Banco Central continuar con la disminución de la tasa de intervención. La inflación total cerró el año en niveles del 3.18% (en comparación al 4.09% del 2017), un poco por encima de la parte media del rango y tuvo tendencia decreciente a lo largo de todo el año. El comportamiento a la baja de la inflación y la falta de dinamismo de la economía permitió que el Banco de la República disminuyera en dos ocasiones al inicio del año la tasa repo hasta llegar al 4.25%, buscando incentivar el crecimiento económico. El crecimiento en efecto tuvo un mejor comportamiento a lo largo del año, reflejado en indicadores como las ventas minoristas, la producción industrial y el déficit de cuenta corriente, especialmente en el segundo semestre luego de que la incertidumbre en relación al proceso electoral presidencial se calmó.

Gráfica 9. Tasa Repo – Inflación – Crecimiento Económico. Fuente: Banrep



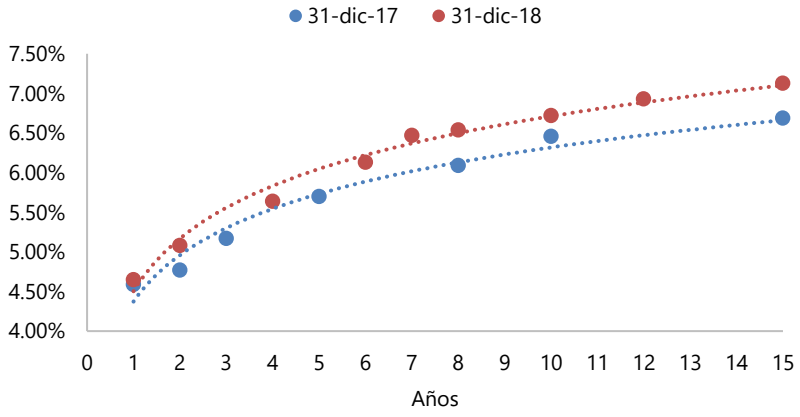
El peso tuvo tendencia a apreciarse durante el primer trimestre pero a partir del segundo trimestre se vio una tendencia a la devaluación, producto del menor apetito por emergentes a nivel mundial, de la incertidumbre política local y de indicadores en materia fiscal menos favorables. La correlación con los precios del petróleo se mantuvo alta, sobre todo al final del año.



Gráfica 10. Peso Colombiano – Brent. Fuente: Bloomberg

La curva de TES tuvo un movimiento al alza a lo largo del año. Fue importante el apetito de activos a Tasa Fija en el primer semestre, sin embargo, la expectativa de incrementos de la tasa repo en 2019 y de la inflación por el impacto del texto inicial de la Ley de Financiamiento (donde se planteaba IVA para la canasta familiar) y por el Fenómeno del Niño en el primer trimestre de 2019, llevó a los participantes del mercado a tener una clara preferencia por instrumentos indexados.

Gráfica 11. Curva de Rendimientos TES Tasa Fija. Fuente: Bloomberg



En cuanto a las emisiones de Renta Fija, el monto colocado en TES fue de $38,8 billones de pesos: $30,9 billones correspondientes a Subastas (en Pesos $17,9 billones y en UVR $13 billones) y $7,8 billones de Entidades Públicas. Adicionalmente se emitieron $12,5 billones

de TES de Corto Plazo. A través de la Bolsa de Valores, las emisiones de Renta Fija sumaron $ 9,5 billones de pesos en el año, disminuyendo en un 22% frente a 2017 ($12,2 billones).

3. EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS

En 2018 se hicieron dos (2) emisiones de cartera hipotecaria de originadores bancarios; una (1) en Tasa Fija, correspondientes a TIPS Pesos N-17 en el mes de marzo y una (1) en UVR, correspondientes a la emisión TIPS UVR U-3, en el mes de julio. El total de la cartera y los títulos emitidos pueden verse en el siguiente cuadro:

Cuadro 1: Emisiones 2018

	Cartera	Tít. Serie A	Tít. Subordinados
TIPS Pesos N-17	$ 307,884	$ 277,096	$ 38,331
TIPS UVR U-3	$ 488,733	$ 439,859	$ 66,197
Total	**$ 796,617**	**$ 716,955**	**$ 104,528**

Cifras en millones de pesos

Los Originadores de la emisión **TIPS Pesos N-17** fueron Banco Davivienda y Banco Caja Social, quienes aportaron el 51.3% y el 49,7% de la cartera, respectivamente. La emisión contó con un monto base de $240.149 millones y una subasta ampliada de $36.946 millones que se colocó en su totalidad. La demanda de los inversionistas fue de $520.490 millones, para un *bid-to-cover* de 2,17. La tasa de corte fue 6.57% EA.

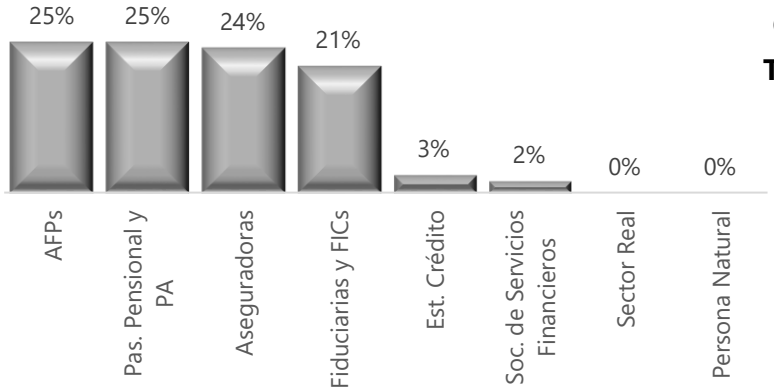
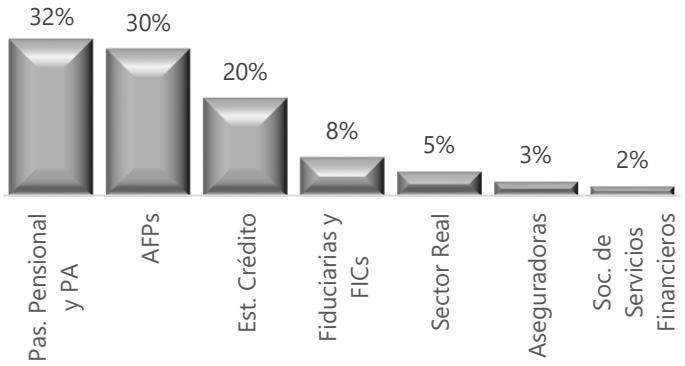


Gráfico 12: Adjudicaciones TIPS Pesos N-17. Fuente: TC

La emisión **TIPS UVR U-3** contó con Banco Caja Social, Banco Davivienda y Bancolombia como Originadores, quienes aportaron el 51,2%, 30,4% y 18,5% respectivamente. La emisión se colocó a través de un nuevo mecanismo para renta fija denominado Libro de Ofertas, el cual tuvo un monto mínimo equivalente a $351.433 millones y un monto máximo de $454.916 millones de pesos. El monto final de la Serie A fue equivalente a $439.858 millones, correspondiendo al 100% del monto disponible de acuerdo al portafolio de créditos. La demanda ascendió a $688.564 millones, con lo cual el *bid-to-cover* fue de 1.96 veces, respecto al monto mínimo. La tasa de corte fue 3.18% EA.

En las adjudicaciones de las dos emisiones los Pasivos Pensionales, AFPs, Establecimientos de Crédito y Aseguradoras continuaron teniendo una destacada participación. En la de TIPS UVR-U-3 las Fiduciarias y FICS y el Sector Real aumentaron su participación.

Gráfico 13: Adjudicaciones TIPS UVR U-2. Fuente: TC



4. EMISIONES DE TÍTULOS DE ACTIVOS NO HIPOTECARIOS

4.1. CAJA DE COMPENSACIÓN COMPENSAR

En el mes de agosto se llevó a cabo la emisión **TIL PESOS L-3** en el Segundo Mercado, con cartera de libranzas originada por COMPENSAR, siendo la tercera emisión de Titularizadora de este tipo de activo y el segundo tramo del Programa de Emisión y Colocación de cartera originada por Compensar. A continuación el cuadro resumen de la emisión:

Cuadro 2. Emisión TIL L-3

	Total Cartera	Tít. Serie A	Tít. Subordinados
TIL L-3	$100.022	$83.518	$18.354

Cifras en millones de pesos

La emisión se hizo por Libro de Ofertas a través de la Bolsa de Valores. El monto mínimo de la Serie A fue de $70.000 millones y el monto máximo de $83.518,5 millones. El monto final de la Serie A fue de $83.518,5 millones. La demanda de los inversionistas ascendió a $131.300 millones, para un *bid-to-cover* de 1,88, respecto al monto mínimo ofrecido. La tasa de corte fue 7.09% EA. Los segmentos de inversionistas a quienes les fueron adjudicados los títulos se muestran a continuación:

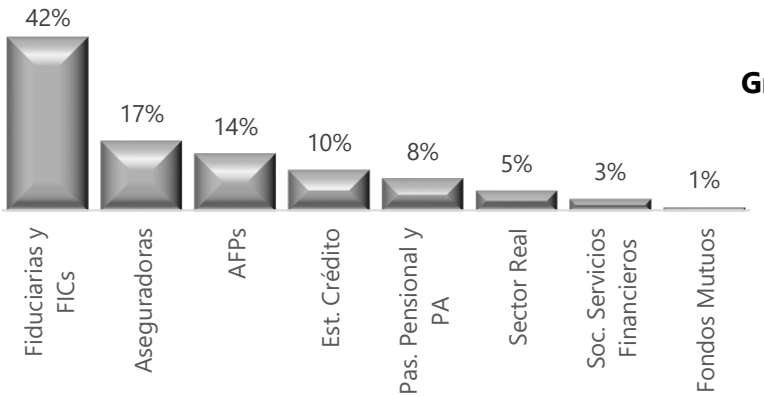


Gráfico 14: Adjudicaciones TIL L-3. Fuente: TC

4.2. CONFIAR COOPERATIVA FINANCIERA

En el mes de mayo se hizo la emisión **TIS Pesos H-2** de cartera hipotecaria originada por Confiar Cooperativa Financiera, siendo este el segundo tramo del Programa de Emisión y Colocación de cartera originada por Confiar. Las condiciones de la emisión se describen a continuación:

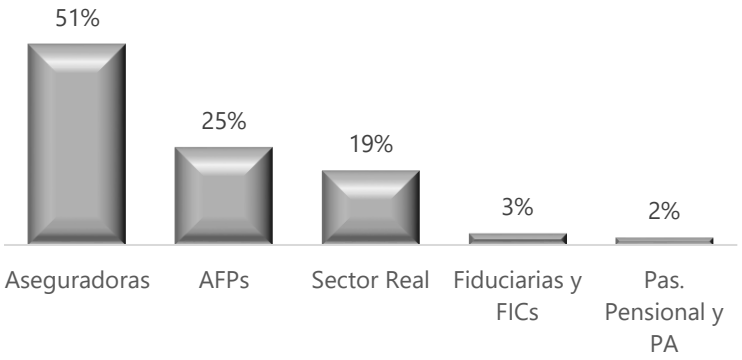
Cuadro 3. Emisión TIS H-2

	Total Cartera	Tít. Serie A	Tít. Subordinados
TIS Pesos-H2	$47.604	$39.750	$7.854

Cifras en millones de pesos

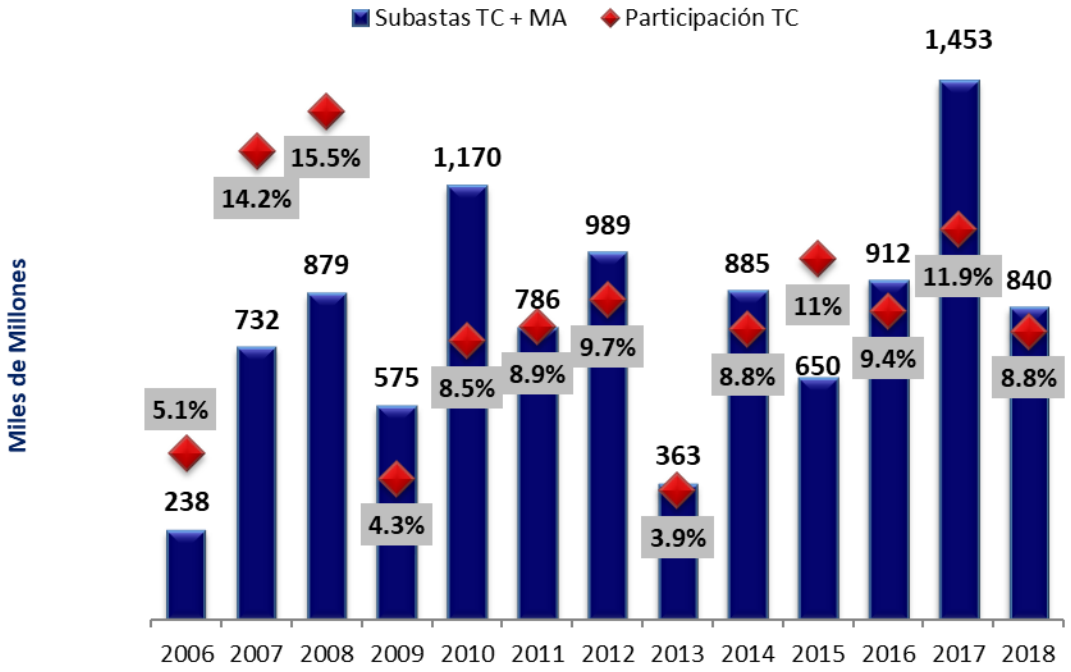
La emisión también se hizo por Libro de Ofertas a través de la Bolsa de Valores. La demanda de los inversionistas ascendió a $41.790 millones, para un *bid-to-cover* de 1,19. La tasa de corte fue 7.29% EA. Los segmentos de inversionistas a quienes les fueron adjudicados los títulos se muestran a continuación:

Gráfico 15: Adjudicaciones TIS H-2. Fuente: TC



Teniendo en cuenta las cuatro emisiones de títulos de contenido crediticio realizadas durante el año, el monto emitido por Titularizadora en 2018 ascendió a $970.062.000. Por otro lado, el monto de títulos Serie A colocado a través de Subastas y Libros de Oferta fue de $840.223 millones, representando el 8,8% de las emisiones de Renta Fija de la Bolsa de Valores de 2018.

Gráfico 16: Emisiones en Bolsa de Valores
Fuente: BVC. Cálculos TC



Con las emisiones de 2018 se completan 59 emisiones, por un total de cartera de $22,48 billones de pesos y un saldo de cartera administrada de $4,48 billones a diciembre de 2018.

5. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES Y DE LA CARTERA

5.1. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES

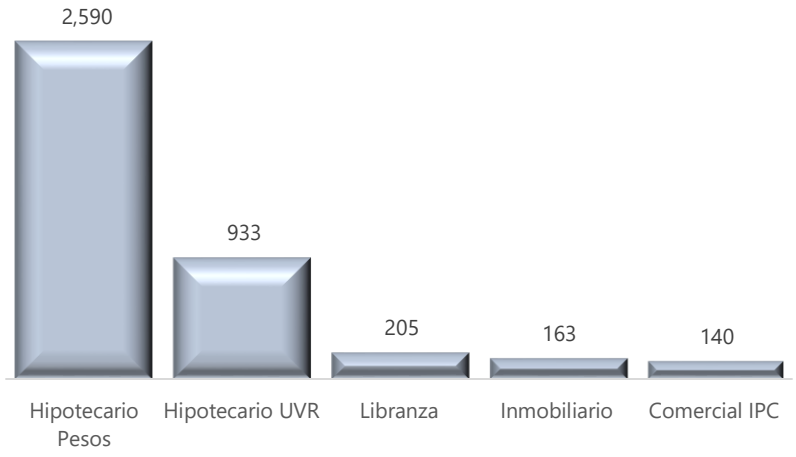
Al cierre del año 2018 la compañía alcanzó la suma de 22.29 billones de pesos en emisiones, de este total el 64.90% corresponde títulos respaldados con cartera hipotecaria en pesos, el 30.4% con cartera hipotecaria en moneda UVR, el 1.8% con cartera hipotecaria vencida en moneda UVR, el 1.08% a títulos respaldados con cartera de consumo libranza, el 1.05% en títulos respaldados con cartera comercial y el 073% en títulos respaldados con Inmuebles. Al finalizar el año estos Títulos presentan un saldo de 4.0 billones de pesos, con un porcentaje total de amortizaciones del 81,1% sobre el capital emitido (Cuadro 3).

Durante el año se formalizó la causal de liquidación anticipada de la emisión Tips Pesos E5 y se da inició al proceso de cancelación las emisiones: Tips: E-8, E-9, E-10, E-11, Pesos E-6, Pesos E-7, Pesos E-8, Pesos E-9, Pesos E-10, Pesos E-11, Pesos E-12, Pesos E-13, Pesos E-14 y Pesos E-15 de conformidad con los reglamentos y prospectos de cada emisión.

Por otra parte, en el año 2018, se realizó una nueva emisión de cartera de consumo libranza, una emisión respaldada con inmuebles, además de dos emisiones de cartera hipotecaria en pesos y una emisión de cartera hipotecaria en UVR.

Cuadro 4. Saldo y Porcentaje pendiente de Pago Títulos
(Cifras en MMM de pesos)
Fuente: TC

Línea de Producto	Saldo emitido	Saldo actual	Participación	% por Amortizar
Hipotecario Pesos	14,468	2,590	64.90%	17.90%
Hipotecario UVR	6,781	933	30.42%	6.15%
Hipotecaria Vencida UVR	405	0	1.82%	0.00%
Libranza	240	205	1.08%	85.38%
Comercial IPC	234	140	1.05%	60.02%
Inmobiliario	163	163	0.73%	100.00%
Total	**22,292**	**4,031**	**100.00%**	**18.08%**



5.1.1. CARTERA TITULARIZADA

Al cierre del año 2018 el activo de crédito titularizado está compuesto por cartera hipotecaria, cartera de consumo libranza y cartera comercial, a continuación, se detallan saldos y características generales.

CARTERA HIPOTECARIA

El saldo de la cartera de las emisiones al cierre de diciembre de 2018 fue de $4.19 billones de pesos. Este saldo está representado en 103,793 créditos para vivienda individual, con un 82% de cartera en créditos No VIS y 18% en cartera VIS.

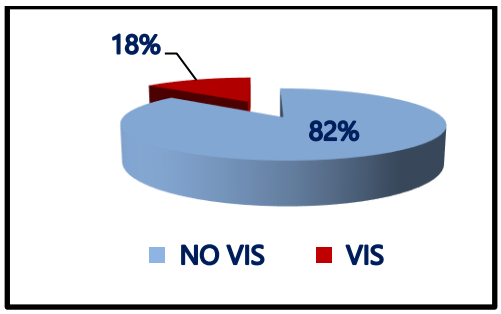


Gráfico 17: Distribución de la cartera por tipo de crédito
Fuente: Cálculos TC

Para el año 2018 existen 23 emisiones que contienen cartera hipotecaria con subsidio FRECH, con una participación del 16% sobre el saldo total de la cartera hipotecaria titularizada. Esta cobertura es un beneficio ofrecido por el gobierno nacional para cubrir un porcentaje de la tasa de interés remuneratoria pactada para los créditos, de conformidad a las condiciones definidas en la ley. Los préstamos con cobertura FRECH mantienen un buen comportamiento.

La cartera hipotecaria por emisión se encuentra distribuida de la siguiente manera:

Cuadro 5. Composición de Cartera por Tipo
Fuente: TC
Saldos de Capital a Diciembre 31 de 2018 ($MM)

Saldo de capital en $ cartera titularizada por emisiones						
EMISION	**UVR**	**%**	**PESOS**	**%**	**TOTAL**	**%**
E-1	730	0%			730	0%
E-8	13,281	1%			13,281	0%
E-9	12,597	1%			12,597	0%
E-10	11,056	1%			11,056	0%
E-11	10,866	1%			10,866	0%
E-12	57,816	5%			57,816	1%
E-13	64,870	6%			64,870	2%
UVR U-1	230,149	21%			230,149	5%
UVR U-2	215,956	19%			215,956	5%
UVR U-3	444,799	40%			444,799	11%
TECH E-1	46,256	4%			46,256	1%
TECH E-3	6,303	1%			6,303	0%
PESOS E-6			5,119	0%	5,119	0%
PESOS E-7			11,132	0%	11,132	0%
PESOS E-8			8,922	0%	8,922	0%
PESOS E-9			9,524	0%	9,524	0%
PESOS E-10			13,649	0%	13,649	0%
PESOS E-11			11,533	0%	11,533	0%
PESOS E-12			9,898	0%	9,898	0%
PESOS E-13			5,514	0%	5,514	0%
PESOS E-14			30,735	1%	30,735	1%
PESOS E-15			55,373	2%	55,373	1%
PESOS E-16			257,309	8%	257,309	6%
PESOS N-1			34,707	1%	34,707	1%
PESOS N-2			51,079	2%	51,079	1%
PESOS N-3			51,790	2%	51,790	1%
PESOS N-4			67,650	2%	67,650	2%
PESOS N-5			68,078	2%	68,078	2%
PESOS N-6			42,168	1%	42,168	1%
PESOS N-7			100,800	3%	100,800	2%
PESOS N-8			57,192	2%	57,192	1%
PESOS N-9			215,037	7%	215,037	5%
PESOS N-10			137,865	4%	137,865	3%
PESOS N-11			168,698	5%	168,698	4%
PESOS N-12			230,791	7%	230,791	6%
PESOS N-13			237,977	8%	237,977	6%
PESOS N-14			271,326	9%	271,326	6%
PESOS N-15			306,091	10%	306,091	7%
PESOS N-16			288,516	9%	288,516	7%
PESOS N-17			252,047	8%	252,047	6%
PESOS H-1			34,241	1%	34,241	1%
PESOS H-2			44,299	1%	44,299	1%
Total general	1,114,680	100%	3,079,058	100%	4,193,738	100%

En cuanto al perfil de riesgo en estas emisiones, la relación, saldo de capital del crédito sobre el valor de la garantía o LTV (por su sigla en Inglés–*Loan to Value*), se mantiene en niveles favorables, al cierre del año el 79.9% de la cartera registra una relación LTV inferior al 50%, el 18.1% mantiene una relación LTV entre el 50% y el 70%, y tan solo un 2.0% concentra una relación entre el 70% y el 80%.

Cuadro 6. Saldo de Cartera por LTV Emisiones TIPS
Fuente: TC
Saldos de Capital a Diciembre 31 de 2018 ($MM)

Rango LTV	Saldo	%
>70%	83,901	2.0%
50%-70%	758,056	18.1%
0%-50%	3,351,781	79.9%
Total Cartera	**4,193,738**	**100%**

El comportamiento del recaudo de la cartera hipotecaria titularizada durante el año 2018 ha permitido atender los pagos programados de capital y de intereses en cada emisión de conformidad con los escenarios esperados y lo establecido en cada prospecto de emisión.

CARTERA DE CONSUMO LIBRANZA

Al cierre del 2018 el saldo de cartera de libranza originada por Colsubsidio emisión TIL Pesos L-1 y Compensar emisiones TIL Pesos L-2 y TIL Pesos L-3 fue de 196 mil millones de pesos representado por 23.386 créditos, cuya distribución de acuerdos operativos es de 86.33% con empresas privadas, 6.73% con empresas públicas y tan solo el 0.39% con empresas mixtas.

El mecanismo de compra revolvente definido para la emisión TIL Pesos L-2 está vigente hasta en el mes de junio de 2019 y para la emisión TIL Pesos L-3 hasta en el mes de Agosto de 2020, de conformidad con lo definido en el prospecto y reglamento de cada emisión.

CARTERA COMERCIAL

La emisión TER IPC R-1 finaliza el año 2018, con un saldo de cartera comercial de 93 mil millones de pesos, representado en 10 créditos de redescuento administrados por FINDETER.

5.1.2. PREPAGOS DE LA CARTERA

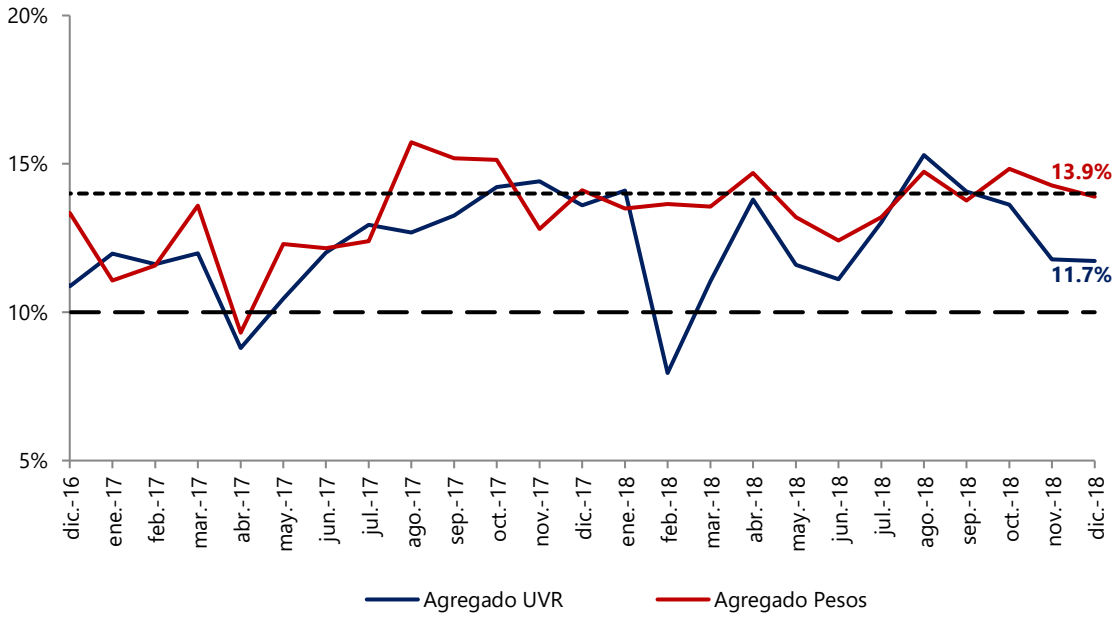
Al pago total o parcial anticipado del saldo de capital de los créditos de las emisiones se le denomina "*Prepago*" y en la cartera titularizada se mide a través de un índice anualizado (Valor prepago de capital respecto al capital de los créditos al inicio del periodo).

CARTERA HIPOTECARIA

El promedio de prepago para las emisiones denominadas en pesos de los últimos doce meses fue del 13.9%, muy cercano al registrado durante el año inmediatamente anterior, que alcanzó el 12.9%. No obstante, en gran parte del año se dio un aumento motivado por la competencia por los clientes vía tasa.

En cuanto a la cartera denominada en UVR, el nivel de prepago tuvo una notable reducción respecto al año anterior pasando del 14.0% al 11.7% en el año 2018, generado básicamente por el impacto de la inflación y una recomposición hacia la modalidad de pesos.

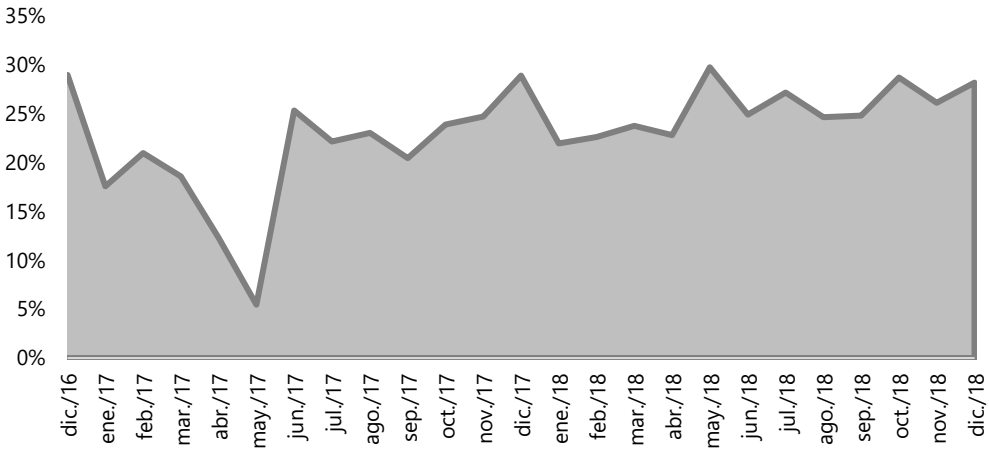
Gráfico 18: Índice de prepago anualizado para emisiones en PESOS y UVR
Fuente: TC



CARTERA DE CONSUMO LIBRANZA

Para la cartera de libranza el nivel de prepago promedio anualizado de los últimos doce meses es de 28.2%, el cual se ubica dentro del nivel esperado en condiciones estables de mercado.

Gráfico 19: Índice de prepago anualizado Libranza. Fuente: TC



- **CARTERA COMERCIAL**

Para la cartera Comercial el nivel de Prepago anualizado observado es de 35% (promedio móvil) durante el 2018, esta situación refleja las condiciones esperadas para la cartera titularizada. Durante el año se utilizó el mecanismo de cobertura parcial de prepagos en esta emisión y se hicieron compras de cartera por un valor de 69.582 millones de pesos.

5.1.3. CALIFICACIÓN DE LAS EMISIONES

- **CARTERA HIPOTECARIA**

Con relación a las calificaciones de los títulos de las emisiones hipotecarias evolucionaron positivamente durante 2018, para todas las emisiones las calificaciones de los títulos senior se mantuvieron en AAA. A cierre de 2018 se encuentran vigentes 27 emisiones de las cuales 26 mantuvieron o presentaron mejoras en el nivel de calificación de sus títulos subordinados, se presentó un caso de disminución en la calificación de los títulos subordinados para la emisión TIPS Pesos N-6, que ha presentado niveles elevados de prepago. De manera general las emisiones en 2018 presentaron un mejor comportamiento en los niveles de prepago y mora, aumentando los niveles de cobertura, resultados que han sido reconocidos en sus calificaciones de riesgo.

- **CARTERA DE CONSUMO LIBRANZA**

Con relación a las calificaciones los títulos senior se mantuvieron en AAA. En la emisión TIL Pesos L-1 las calificaciones de los títulos subordinados mejoraron y para las emisiones TIL Pesos L-2 y TIL L-3 las calificaciones se mantuvieron constantes. Las emisiones de libranzas presentaron un mejor comportamiento en sus indicadores, aumentando de manera general los niveles de cobertura. El mecanismo de cobertura de compras sucesivas fue ejecutado exitosamente para todas las emisiones TIL.

- **CARTERA COMERCIAL**

Para la emisión TER IPC R-1 las calificaciones no presentaron modificaciones, la serie A se mantuvo en AAA y la serie B en BBB+.

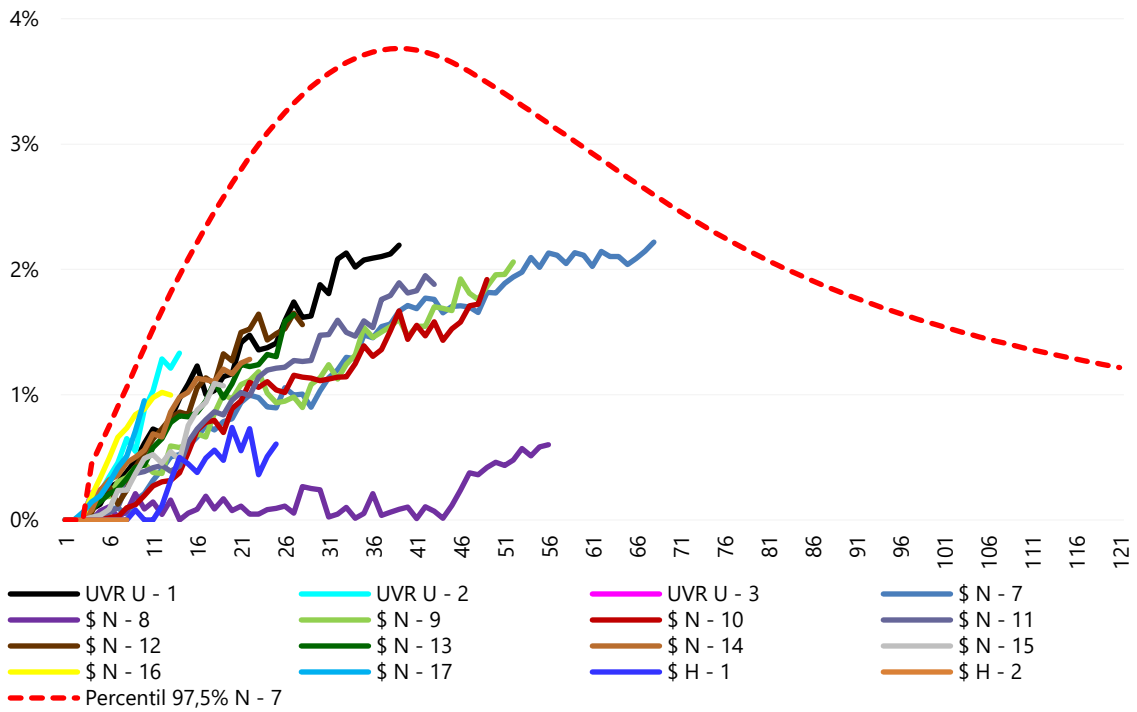
5.2. PAGOS DE LA CARTERA

5.2.1. CARTERA HIPOTECARIA

Frente a un entorno económico adverso para la cartera crediticia, la estrategia del año 2018 se basó en el seguimiento riguroso del desempeño de los portafolios en cuanto a mantener niveles óptimos de recuperación, contención y contacto efectivo, así mismo se trabajó en aumentar la calidad y los volúmenes de las propuestas de normalización que presentan los deudores. Lo anterior permitió que los niveles de mora en cada emisión, mantuvieran su comportamiento dentro de los niveles esperados, permitiendo mantener la más alta calificación crediticia de los TIPS.

El gráfico presentado a continuación refleja el nivel de cartera en mora superior a 120 días, frente a los niveles proyectados en el escenario de máximo deterioro para cada mes de vigencia de las emisiones, tanto en Pesos como en UVR, resaltándose el excelente comportamiento de los portafolios titularizados en el año 2018.

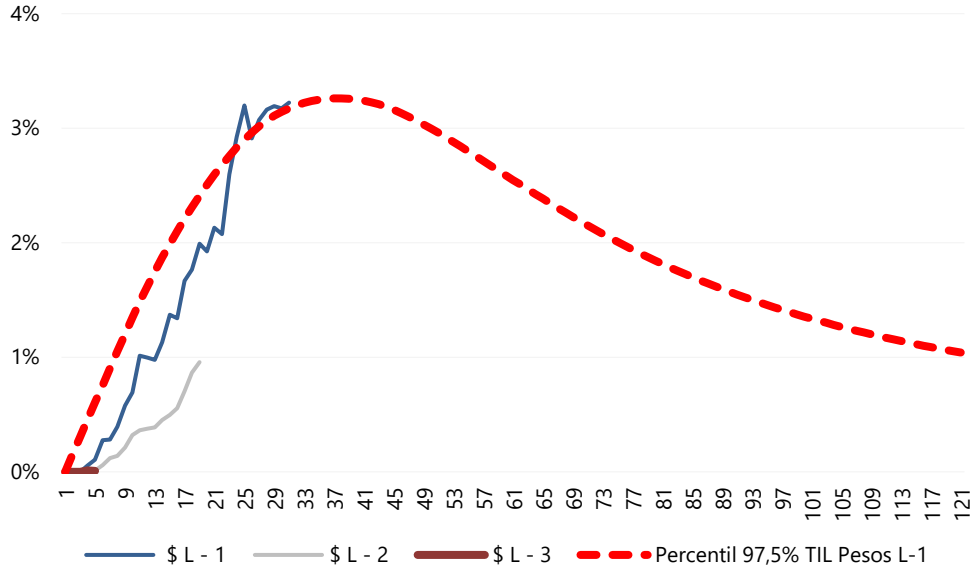
Gráfico 20: Escenario de referencia cosechas Mora>120 días – Emisiones PESOS y UVR
Fuente: TC



5.2.2. CARTERA CONSUMO LIBRANZA

El portafolio titularizado de cartera consumo libranza, al cierre del año 2018, registró buen comportamiento de pago, permitiendo que los niveles de deterioro se mantuvieran similares a los esperados de mora, lejos de afectar el pago de capital de los títulos asociados.

Gráfico 21: Evolución de la Mora>90 días TIL Pesos sobre saldo a la fecha de emisión - Con recuperación. Fuente: TC



5.2.3. CARTERA COMERCIAL

El portafolio titularizado de cartera comercial, al cierre del año 2018, registró niveles óptimos de comportamiento TER R-1.

Cuadro 7. MORA TER R-1
Fuente: TC
($Millones)

Cuadro 1 -Rango de Mora TER R-1		
Rango de Mora	**No. Créditos**	**Saldo**
Al día	10	193.278
De 31 a 60	-	-
De 61 a 90	-	-
De 91 a 120	-	-
Más de 120	-	-
Total	**10**	**193.278**

5.3. Bienes Recibidos en Pago

Los Bienes Recibidos en Pago se generan a raíz de la cancelación de un crédito de manera total o parcial, por solicitud de un deudor (Dación) o por vía judicial (Remate, adjudicación o acuerdo de insolvencia).

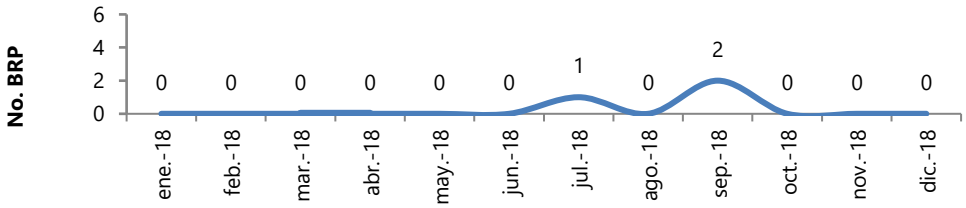
Al cierre del año la Titularizadora presenta un inventario de veintiún inmuebles (21) con un valor en libros de $736 millones de pesos distribuidos por emisión.

Cuadro 8. BRP por Emisiones ($Millones)
Fuente: TC

EMISIÓN	CANTIDAD DE BRP	VALOR COMERCIAL
PESOS E-9	1	210
PESOS E-16	5	522
PESOS N-1	1	582
PESOS N-2	1	65
PESOS N-3	1	35
PESOS N-4	6	723
PESOS N-6	2	599
PESOS N-7	3	300
PESOS N-5	1	221
Total	**21**	**3.258**

La comercialización del portafolio de Bienes Recibidos en Pago, registró un comportamiento lento en razón al período electoral que se llevó a cabo en el primer semestre del año 2018, en el segundo semestre de dicho año se vendieron 3 inmuebles.

Gráfico 22: Comportamiento de Comercialización BRP 2018
Fuente: TC



5.4. ADMINISTRADORES DE CARTERA TITULARIZADA

5.4.1. ADMINISTRADORES DE CARTERA HIPOTECARIA TITULARIZADA

La distribución de la cartera por Administradores para las emisiones Hipotecarias a diciembre de 2018 fue la siguiente:

Cuadro 9. Administradores de cartera Hipotecaria

ADMINISTRADOR	CAPITAL *	CANTIDAD CREDITOS	% CAPITAL
BANCO DAVIVIENDA S.A	1,817,694	40,889	43%
BANCO BCSC	1,250,567	33,173	30%
BANCOLOMBIA	759,698	21,016	18%
BBVA COLOMBIA	152,639	3,009	4%
FONDO NACIONAL DEL AHORRO	57,192	1,983	1%
ITAÚ CORPBANCA COLOMBIA S.A	54,998	561	1%
CONFIAR - Cooperativa Financiera	78,540	2,396	2%
BANCO COLPATRIA S.A.	15,046	387	0%
BANCO AV VILLAS S.A.	7,364	379	0%
Total Cartera	**4,193,738**	**103,793**	**100%**

Cifras en millones de pesos

Los resultados de los indicadores de gestión durante el año y de los procesos de recertificación en cada entidad permiten asegurar que la administración del activo se mantiene dentro de los estándares y niveles establecidos en la certificación inicial.

5.4.2. ADMINISTRADORES DE CARTERA CONSUMO LIBRANZA TITULARIZADA

En la emisión TIL L-1 el administrador autorizado es la Caja Colombiana de Subsidio Familiar - Colsubsidio y cierra el año administrando un saldo de capital en cartera de 2.462 millones de pesos. En las emisiones TIL Pesos L-2 y TIL Pesos L-3 el administrador autorizado es la Caja de Compensación Familiar - Compensar que administra 193.741 millones de pesos en saldo de capital de cartera al finalizar el año.

Respecto al desempeño y gestión de estos administradores, las dos se encuentran dentro de los estándares y niveles establecidos al considerar los resultados de los indicadores definidos para los procesos de administración de cartera y el proceso de recertificación adelantado con Colsubsidio y Compensar.

5.4.3. ADMINISTRADORES DE CARTERA COMERCIAL TITULARIZADA

El desempeño y gestión del Administrador de la cartera de Comercial "FINDETER" se mantiene dentro de los estándares y niveles establecidos al momento de su certificación en el año 2017, lo anterior con base en los resultados de los indicadores definidos para los

procesos de administración de cartera y el proceso de recertificación que se adelantó en el 2018.

5.5. Procesos Internos de Administración Maestra

Se revisaron los estándares de administración y se determinaron puntos de mejora derivados de nuevos procesos y actualización, sin que alguno de ellos afecte de forma fundamental la operación, los indicadores externos e internos, en este contexto se fortalece la administración maestra de emisiones en general no sólo a nivel de Colombia sino para su uso en el exterior.

Se mantienen actividades permanentes de ajuste a la aplicación base de negocio (HITOS) para la administración de otros productos y otros países, asegurando mejoras a la funcionalidad actual en hipotecario y la integración segura con otros aplicativos.

5.5.1. Apoyo al Sector Hipotecario

Durante el 2018 la Titularizadora Colombiana mantuvo su estrategia de generación de valor agregado al sector hipotecario en temas relacionados con la estandarización de procesos y la identificación de mejores prácticas en los siguientes temas:

- Cobranza Administrativa y Jurídica: Evento de reconocimiento a la gestión de cobranza, otorgando un distintivo a las entidades administradoras de cartera titularizada, que por su gestión, se destacaron en los resultados del año inmediatamente anterior. Espacio en el cual se compartieron experiencias y las mejores prácticas de recuperación en el cobro administrativo y jurídico, que dieron lugar a destacarse en los resultados de gestión de cobro para la cartera titularizada.

- Procesos de Custodia: A lo largo del año se trabajó con las entidades en la divulgación e implementación de mejores prácticas de conservación, control y reporte de las garantías documentales.

5.5.2. SISTEMA DE GESTIÓN DE CALIDAD – ADMINISTRACIÓN MAESTRA DE EMISIONES

La Titularizadora Colombiana, a través de su sistema de gestión de calidad, realizó la transición a la nueva norma ISO 9001 versión 2015. En esta implementación se revisó y actualizó la información documentada necesaria para asegurar la eficacia del sistema, sus actividades desarrolladas, las competencias de sus auditores y sus procesos.

Las principales actividades y logros obtenidos en el 2018, fueron los siguientes:

- Fortalecimiento del mejoramiento continuo en cada proceso de la organización, lo cual ayudó a gestionar de forma dinámica y constante las

iniciativas generadas para la corrección y mejora de debilidades encontradas por diferentes fuentes de mejoramiento.
- El indicador obtenido en la encuesta de satisfacción de administradores fue del 91%, aumentó con respecto al obtenido en el 2014, mejorando de manera significativa en sus componentes.
- Renovación del certificado bajo la nueva norma ISO 9001:2015 otorgado por el ente certificador ICONTEC, demostrando el cumplimiento de los requisitos y una evolución en su sistema.

5.6. Divulgación y Mercadeo

El plan de comunicación de la Titularizadora hacia el mercado y el público en general se orientó al posicionamiento de la titularización como instrumento fundamental para el desarrollo del sector vivienda en el país, la financiación de vivienda, la consecución de fondeo para originadores no bancarios, la innovación en estructuras financieras que respalden los títulos, así como a resaltar los beneficios de los títulos en términos de diversificación, seguridad y rentabilidad para los portafolios de inversión.

Para 2018 resultó fundamental la estrategia desarrollada para la emisión de títulos inmobiliarios – TIN, enfocada en redes sociales y participación en medios impresos de amplia circulación y revistas, con alta participación de los segmentos objetivo de inversionistas.

6. TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA

6.1. INTRODUCCIÓN GENERAL AL PRODUCTO

El Programa de Emisión y Colocación de Títulos Participativos TIN es resultado de un proceso de titularización inmobiliaria en la que los inmuebles son aislados en una Universalidad (Vehículo de Propósito Especial) y con cargo a este vehículo se emiten Títulos Participativos. La rentabilidad de los títulos proviene de los arrendamientos y de la valorización de los inmuebles. Este programa fue aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia el 7 de septiembre de 2018. Dentro de las principales características del producto se resalta que los títulos son participativos y fungibles, el vehículo tiene una vida útil de 100 años con un cupo global de 2 billones de pesos y una oferta dirigida al mercado principal. Adicionalmente el perfil de riesgo para el programa es moderado-conservador y plantea distribución de rendimientos mensuales.

Gráfico 23. Principales características del programa. Fuente: TC

El Tramo 1 fue emitido el 25 de Octubre de 2018 por un valor autorizado de 162.750 millones de pesos.

Fitch Ratings ratificó la calificación del Programa como iAAA el 31 de octubre de 2018, siendo ésta la máxima calificación posible para este tipo de productos.

6.2. RESULTADO DE LA COLOCACIÓN

El Tramo 1 fue emitido el 25 de Octubre de 2018 por un valor autorizado de 162.750 millones de pesos. La colocación de este tramo se realizó por del mecanismo de Demanda en Firme con adjudicación por prorrateo, a través de la Bolsa de Valores y tuvo el formato de dos vueltas realizadas en días distintos. En la Primera Vuelta dirigida a clientes inversionistas, se ofrecieron el 20% de los títulos, lo que equivale a un monto de $32.550 millones, con una demanda de $133.465 millones, lo que significó una relación demanda / oferta de 4,10 veces. La Segunda Vuelta fue realizada para clientes inversionistas e inversionistas profesionales, donde se ofreció 80% de los títulos, con un monto de $130.200 millones, la cual tuvo una demanda 713.645 millones de pesos, lo que significó una relación demanda / oferta de 5,48 veces.

El 25 de Octubre se adjudicaron los 32.500 títulos por un monto de 162.750 millones. El número de inversionistas con títulos adjudicados fue de 350 de los cuales el 65% correspondió a personas naturales, por monto adjudicado el 63% correspondió a fondos de pensiones, aseguradoras y capitalizadoras, mientras que a las personas naturales les fue adjudicado el 12% del total emitido. La entrada al mercado de Personas Naturales es un Hito muy importante para la Titularizadora Colombiana, quien ve en este segmento de clientes, oportunidades inmensas.

Las características de la oferta y el resultado de la colocación se muestran en la tabla a continuación:

Cuadro 10. Resultados de colocación Tin

	Primera Vuelta	Segunda Vuelta
Monto Ofrecido	$32,550	$130,200
Monto Demandado	$133,465	$713,645
Monto Adjudicado	$32,550	$130,200
No. de Demandas	408	320
No. de Adjudicaciones	320	246
Bid-to-cover	4.10	5.48

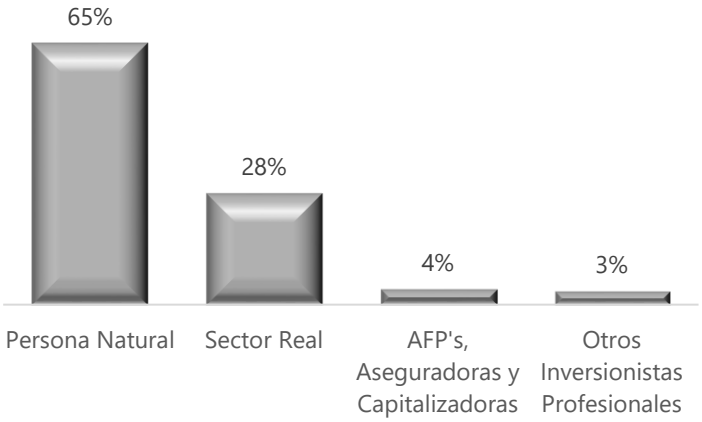
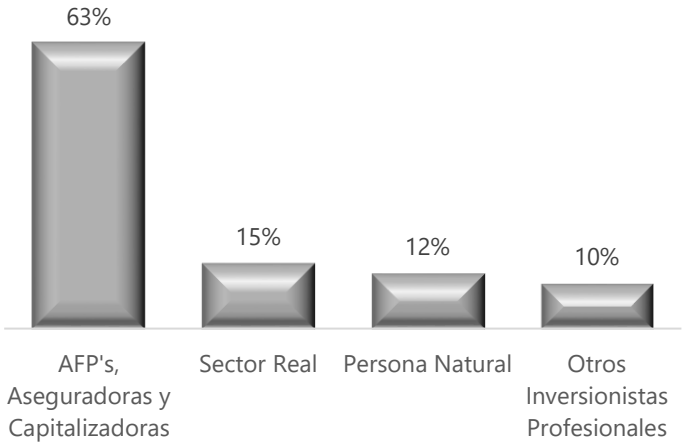


Gráfico 24. Distribución por número de Inversionistas. Fuente: TC

Gráfico 25. Distribución por monto adjudicado. Fuente: TC

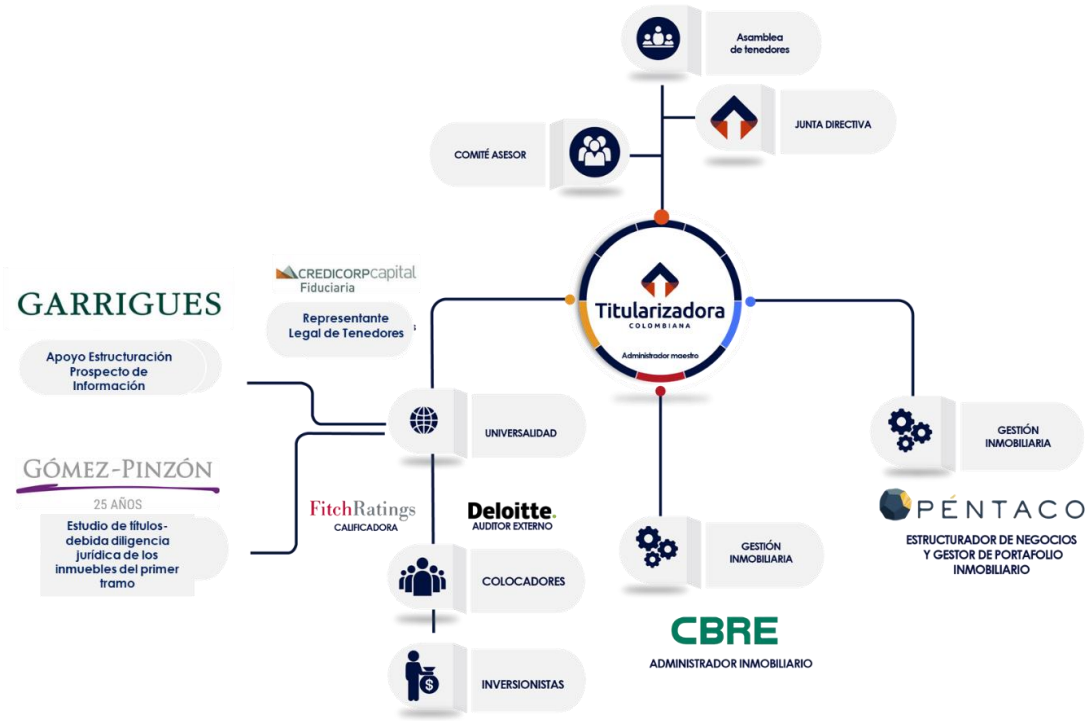


6.3. ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES DEL PRODUCTO

El Programa de Emisión y Colocación de Títulos Participativos TIN es una alternativa de inversión inmobiliaria cuyo objeto es la generación de rendimientos mensuales y de largo plazo producto de la explotación económica de los inmuebles adquiridos por el vehículo.
El Programa promueve una alternativa de inversión que permite la diversificación de portafolios para el inversionista.

Dentro de los factores diferenciadores del producto se resalta el perfil de riesgo moderado/conservador, el sólido gobierno corporativo, el equipo inmobiliario experto e independiente y la distribución mensual de rendimientos.

Para la administración y gestión del producto se estableció la siguiente estructura de participantes.



Dentro de los principales participantes en la administración del producto se resalta Titularizadora Colombiana quien en su rol de Administrador Maestro, es responsable de la estructuración financiera, jurídica y operativa del programa, administrando y coordinando las partes que en él intervienen. Péntaco como Gestor Inmobiliario, responsable de la estructuración de nuevos negocios inmobiliarios y la rentabilidad del portafolio. Y CBRE Administrador Inmobiliario del vehículo, cuyo objetivo principal es la administración física de los inmuebles y sus contratos de explotación económica.

Adicionalmente el programa cuenta con una estructura de gobierno corporativo en donde participa un Comité Asesor integrado por tres miembros independientes que recomiendan

a la Junta Directiva de la Titularizadora Colombiana las decisiones más importantes de tipo administrativo y estratégico del producto.

6.4. PORTAFOLIO DE INMUEBLES

El actual portafolio de inmuebles se trasladó a la Universalidad inmobiliaria el 25 de Octubre de 2018 por un valor de 156.999.600.000 de pesos. Cuenta con 44 inmuebles, un área total arrendable de 19.513 m^2 y está arrendado en su totalidad al Banco Davivienda con contratos de plazos entre 10 y 12 años.

El portafolio está compuesto por un 25% de oficinas y un 75% de locales comerciales. Adicionalmente está distribuido en Bogotá, Barranquilla, Cartagena, Medellín y otros municipios en un 63,10%, 12,65%, 7,49%. 7,20% y 9,56% respectivamente.

6.5. RENTABILIDAD POR ARRENDAMIENTOS

La Universalidad inmobiliaria se encuentra operando desde el 25 de octubre de 2018. Desde este momento hasta el 31 de diciembre de 2018 ha obtenido una rentabilidad por arrendamientos equivalente al 5.91% anual.

7. OTROS PROYECTOS

7.1. NUEVOS ORIGINADORES

7.1.1. VEHÍCULOS

Como parte de la estrategia de diversificación desarrollada por la Titularizadora Colombiana, durante el año 2018 se avanzó en la estructuración de un proceso de titularización respaldado en cartera de vehículos originada por Finanzauto S.A, compañía con más de 45 años de experiencia en la financiación de vehículos.

Con el desarrollo de la estructura financiera, jurídica, comercial, operativa y la realización de los procesos de certificación y calificación del originador y del activo subyacente, la Titularizadora proyecta realizar la primera emisión del producto durante el primer semestre del 2019.

7.1.2. MICROCRÉDITO

Durante del año 2018, con el apoyo del Grupo Banco Mundial y la participación de los principales bancos originadores de cartera de microcrédito del país (Bancamia, Banco Mundo Mujer, Banco W y Bancompartir), se dio inicio al desarrollo de un ambicioso proyecto para la estructuración de un proceso de emisión respaldado en cartera de microcrédito.

Se realizó el análisis de viabilidad preliminar desde la óptica financiera, jurídica y operativa, así como el estudio de diferentes casos de éxito de experiencias internacionales, los cuales dieron resultados positivos para el desarrollo del proyecto. Con este avance la Titularizadora espera consolidar el desarrollo de la estructuración de un proceso de titularización de cartera de microcrédito y realizar la primera emisión durante el segundo semestre de 2019.

7.2. TITULARIZADORA DOMINICANA

En el año 2018 se culminaron todas las actividades necesarias para lograr la inscripción formal de la primera emisión hipotecaria en República Dominicana, en ella se mantiene la participación de dos entidades financieras locales, Banco Hipotecario Dominicano – BHD y la Asociación Nacional de Ahorros y Préstamos- ALNAP, las cuales se encuentran preparadas para ser certificadas como originadores y administradores de cartera titularizada y listas para suscribir los contratos. No obstante, en este país se viene adelantando la implementación de la nueva ley de valores promulgada a finales del año 2017 y están realizando cambios normativos importantes a nivel fiscal que mantienen el proceso en espera de la reglamentación final para así cerrar este primer proceso de titularización. Para el cierre de diciembre 2018 la Titularizadora Colombiana S.A se mantiene como accionista de esta sociedad en República Dominicana.

7.3. CENTROAMÉRICA

En Costa Rica se mantiene el proyecto de titularización con una entidad financiera especializada en hipotecas. De manera general esta iniciativa tiene objetivos a nivel de tres componentes; financiero, legal y operativo. Sin embargo para este año de manera específica nos enfocamos en trabajar sobre el componente financiero logrando la actualización de información de la cartera, análisis de tasas de interés y de las partes intervinientes en casos de negocio preliminares que permiten validar la factibilidad del negocio.

Por otra parte, en Panamá se adelanta la revisión de modelos de negocio con una entidad activa e importante dentro del mercado local, con el objetivo de identificar la profundidad y diversidad del mercado de valores y los potenciales originadores de cartera hipotecaria que harían factible desarrollar un proceso de titularización de hipotecas en ese país.

8. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS

8.1. RECURSOS HUMANOS

Para el logro de nuestra Misión el recurso humano es uno de los factores estratégicos cuyo desarrollo hemos fomentado a través de la innovación y la calidad en sus procesos construyendo una cultura organizacional que permite adecuarse a las necesidades del

mercado y del entorno. Los resultados obtenidos durante 2018 son el producto del trabajo de nuestros 60 empleados, profesionales de alto nivel, comprometidos con la visión estratégica de la organización y el cumplimiento de sus objetivos personales y laborales.

Durante este año en desarrollo de nuestra estrategia el área de Recursos Humanos propendió por garantizar el crecimiento y competitividad de la compañía mediante la selección, dirección y coordinación del talento humano para mantener una visión unificada, compartir conocimientos, mejorar las habilidades y crear un clima organizacional sustentado en el liderazgo, la motivación, la innovación, la tecnología y el desarrollo personal y laboral de las personas. Para lo anterior, se ejecutan los procesos que aseguran el fortalecimiento de la cultura organizacional y el bienestar integral del recurso humano.

Los procesos de reclutamiento, selección y contratación se orientaron a asegurar una oportuna y adecuada selección personal. Consecuente con lo anterior, el proceso de inducción y entrenamiento se dio a los nuevos empleados un énfasis en la actualización e innovación que demanda el mundo actual.

Para todos los funcionarios directivos, profesionales y operativos se implementó el plan de capacitación anual con el fin de promover el desarrollo personal, profesional y técnico a través de herramientas que permitieron a los funcionarios ampliar sus conocimientos, destrezas y habilidades en función de los objetivos corporativos y de liderazgo.

Con nuestro sistema de Gestión del Desempeño seguimos fortaleciendo el trabajo por resultados alineados con las metas estratégicas organizacionales, la misión y la visión.

Con respecto al bienestar integral y el clima organizacional uno de nuestros objetivos en el área, implementamos medidas y actividades personales, y familiares que garantizan un ambiente laboral agradable, equilibrado y de reconocimiento al trabajo. Es importante en este aspecto resaltar el cumplimiento del Sistema de Gestión de Seguridad y Salud en el Trabajo definido en la Ley 1562/2012 y Decreto 1443/2014, Decreto 1072 de 2015, de Prevención de Riesgos Laborales, enfatizado en acciones preventivas en la Compañía, una adecuada administración del Sistema, un plan y cronograma anual ejecutado y los funcionarios altamente comprometidos y satisfechos con sus puestos de trabajo, con la seguridad y salud laboral.

Durante 2019 continuaremos implementando estrategias que fortalezcan los procesos antes mencionados y nos centraremos en un plan de capacitación, innovación tecnológica que permita ponernos a tono con las tendencias mundiales.

8.2. SEGUROS

Durante el período transcurrido hasta el 31 de diciembre de 2018 se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Se siguieron estándares prudentes a las prácticas de la

industria en compañías similares respecto a protección de bienes y de instalaciones e infraestructura tecnológica de la compañía, la responsabilidad de los directores y ejecutivos y la pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

9. TECNOLOGÍA

En desarrollo de nuestra misión que es diseñar y desarrollar estrategias, lineamientos, planes y acciones en materia tecnológica que soporten y generen valor a la gestión de la Titularizadora Colombiana, encaminados a la innovación y a la transformación digital para asegurar su posición competitiva, así como garantizar la funcionalidad de los aplicativos y la infraestructura a cargo asegurando la disponibilidad, integridad y confidencialidad de la información, en marzo de 2018 ejecutamos la actualización del sistema de seguridad que protege el correo electrónico, disminuyendo la cantidad de correo no deseado y estabilizando el servicio de correo de la Titularizadora.

En mayo con el fin de soportar el nuevo producto inmobiliario se diseñó e implementó un nuevo sitio web para su lanzamiento al mercado, posteriormente, se liberó un nuevo desarrollo en la aplicación core HITOS para soportar su operación.

Se realizó el lanzamiento del nuevo diseño de la página web de la Titularizadora Colombiana en la plataforma de software como servicio en los centros de datos de Microsoft en Centro-Sur de EE. UU., seguido de la implementación de la contingencia en los centros de datos de Microsoft al este de EE. UU.

En julio de 2018 se cambió el sistema análogo de telefonía por un sistema de telefonía IP conectado a una troncal SIP dedicada con ETB sobre un appliance virtual Asterix, así mismo, se renovaron los equipos telefonía de todos los colaboradores y se adquirieron dos equipos para teleconferencia que prestan servicio en las salas de juntas.

En agosto de 2018 se cerró la adquisición de un nuevo firewall perimetral para el centro de datos de la Titularizadora, éste nuevo firewall provee de estándares de seguridad actualizados, la protección sobre la navegación de los usuarios y es la barrera ante ataques cibernéticos externos, la configuración de dicho dispositivo inició en septiembre y finalizó en el mes de diciembre de 2018, su puesta en marcha fue programada para enero 23 de 2019.

En octubre de 2018 se implementó el proceso de facturación electrónica en Apoteosys, con lo cual cumplimos con lo establecido por la normatividad vigente, éste servicio se implementó también para el producto inmobiliario y posteriormente se replicó en el ambiente de contingencia.

En diciembre de 2018 se modernizó y robusteció el sistema de control de acceso físico a las instalaciones de la Titularizadora.

Durante el segundo semestre se apoyó la implementación de los puntos solicitados para la primera fase en la circular 007 de 2018 de la Superintendencia financiera que imparte instrucciones relacionadas con los requerimientos mínimos para la gestión del riesgo de ciberseguridad. Finalmente, durante éste año los indicadores del área de tecnología fueron satisfactorios dentro de los niveles de servicio acordados.

10. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN

10.1. ASPECTOS REGULATORIOS

En primer lugar, es necesario hacer mención de la ley 1943 de 2018 (Ley de Financiamiento) mediante la cual se expidieron normas de financiamiento para el restablecimiento del equilibrio del presupuesto general. En esta ley es importante resaltar el artículo 10 que modificó el artículo 476 del Estatuto Tributario y, en particular, el numeral 22 que mantiene como servicios excluidos del impuesto a las ventas las comisiones pagadas por los servicios que se presten para el desarrollo de procesos de titularización de activos a través de universalidades o patrimonios autónomos cuyo pago se realice exclusivamente con cargo a los recursos de tales universalidades o patrimonios autónomos.

El hecho que se mantenga está exclusión permite que solucione de manera integral la desventaja que puede existir para los procesos de titularización de cartera como fuente de fondeo, derivado de los mayores costos a que estarían sometidos tales procesos por cuenta del IVA en servicios prestados para su ejecución. En efecto, desde la perspectiva de las universalidades, el cobro de dicho IVA generaría un mayor costo imputable en su totalidad a la estructura de titularización, dada la imposibilidad de trasladarlo o descontarlo; con lo cual se afectaría de manera importante el flujo de caja definido por la Titularizadora.

Así mismo, es importante destacar el artículo 71, mediante el cual se adicionó el literal f al artículo 18-1 del Estatuto Tributario. En virtud de esta inclusión, cuando un inversionista extranjero obtenga un rendimiento como producto de la negociación de valores de renta fija pública o privada, la retención en la fuente aplicable a dicha operación corresponderá al 5% y no al 14% como se establecía anteriormente. Esta nueva tarifa de retención en la fuente se convierte en un incentivo para que inversionistas extranjeros participen en la compra de los títulos de renta fija emitidos en el mercado local.

Finalmente, se tendrá que considerar el impacto que la Ley de Financiamiento tenga sobre el sector financiero dada la sobretasa de renta del 5% establecida en la mencionada ley.

En segundo lugar, es necesario tener en cuenta los siguientes dos decretos mediante los cuales se modificó el Decreto 2555 de 2010:

a) El Decreto 1477 del 6 de agosto de 2018 en virtud del cual se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los requerimientos de patrimonio adecuado de

los establecimientos de crédito. Sobre este decreto es necesario destacar lo que tiene relación con los títulos emitidos en proceso de titularización, toda vez que cuando dichos títulos tengan calificaciones que sean BBB baja su ponderación del 100% al 50% y las calificaciones BB del 150% al 100%, para lo cual se tuvo en cuenta la estandarización y buenas prácticas que tienen los procesos de titularización en nuestro país.

b) El Decreto 1486 del 6 de agosto de 2018 en virtud del cual se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los criterios para determinar la calidad de vinculados, límites de exposición, concentración de riesgos y conflictos de interés de los conglomerados financieros. Sobre este particular, vale la pena destacar que según quedó establecido en este decreto, ni la Titularizadora ni sus universalidades se consideran vinculados de conglomerados financieros. Así mismo, se estableció que las inversiones que realicen los fondos de pensiones obligatorias y los fondos de cesantías en títulos de procesos de titularización en los que participe como originador un vinculado de dichos fondos no computarán dentro de los límites impuestos a los conglomerados financieros siempre que se cumplan con los parámetros establecidos en el artículo 2.6.12.1.15 del Decreto 2555, lo cual resulta consistente con lo establecido en el mismo Decreto 2555 al momento de considerar los límites de inversión de las AFPs.

Por su parte, el Decreto 1913 de 2018 introdujo modificaciones en el régimen de inversión aplicable a los patrimonios autónomos del Fondo Nacional de Pensiones de la Entidades Territoriales - FONPET – y otros patrimonios públicos destinados a la garantía y pago de pensiones. Sobre dicha norma cabe destacar que introdujo límites de concentración por emisor y por emisión. En el caso del límite de concentración por emisor, se estableció que en los procesos de titularización cada universalidad se debe mirar de manera independiente y el límite de concentración por emisor corresponde hasta el diez por ciento (10%) de la totalidad de los recursos del FONPET en dicha universalidad. En el caso del límite de concentración por emisión se señala a que con los recursos del FONPET se podrá adquirir hasta el treinta por ciento (30%) del valor de la respectiva emisión. Así mismo, el Decreto 1913 restringió la posibilidad de invertir los recursos del FONPET en títulos participativos inmobiliarios.

En tercer lugar, es importante mencionar las siguientes Circulares Externas de la Superintendencia Financiera de Colombia que tienen relación con actividades de la Compañía:

a) La Circular Externa 007 de 2018 en virtud de la cual la Superintendencia Financiera impartió nuevas instrucciones para la gestión del riesgo de ciberseguridad con el fin de fortalecer la protección de la información de los consumidores financieros.

b) La Circular Externa 018 de 2018 por medio de la cual la Superintendencia Financiera modificó los instructivos de los Formatos 529 y 211, relacionados con los informes

de composición accionaria de las entidades vigiladas y/o controladas, y accionistas de primer, segundo, tercer nivel y personas que ejercen el control efectivo final.

c) La Circular Externa 019 de 2018 en virtud de la cual la Superintendencia Financiera estableció aplicativos electrónicos para la elaboración y trámite en línea de algunos prospectos de información estandarizados. Si bien esta Circular se puede ver como un gran avance en materia de profundización del mercado de capitales colombiano, las medidas allí establecidas no son aplicables para la Titularizadora, la cual seguirá con los estándares y parámetros que ha adoptado hasta la fecha en sus procesos de emisión e información al mercado.

En cuarto lugar, se expidieron tres normas relacionadas con los fondos de pensiones obligatorias y los portafolios de los fondos de cesantía que se traducen en cambios que pueden incentivar la inversión en activos de mayor riesgo por parte de los administradores de dichos fondos y en un mayor dinamismo de estos inversionistas en el mercado de capitales. Se trata del Decreto 959 del 5 de junio de 2018 a través del cual se modificaron las reglas de asignación por defecto a los afiliados en el esquema de multifondos gestionados por los administradores del régimen de ahorro individual con solidaridad, el Decreto 2392 del 24 de diciembre de 2018 a través del cual se actualizó la metodología que se utiliza para calcular la rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones obligatorias y los portafolios de los fondos de cesantías y la Circular Externa 035 de la Superintendencia Financiera de Colombia por la cual se ajusta la metodología para el cálculo de la rentabilidad mínima obligatoria, entre otros aspectos.

Finalmente, y aunque no se trata de un modificación regulatoria que se haya materializado hasta el momento, la Titularizadora considera de vital importancia la Misión del Mercado de Capitales iniciada en el año 2018, y espera que tenga como resultado cambios en el marco regulatorio que favorezcan el desarrollo del mercado de capitales, para lo cual la Compañía ha participado activamente en las discusiones que se han realizado con el mercado.

10.2. CONTINGENCIAS JURÍDICAS

En cuanto a la presentación de contingencias legales de la compañía durante el año 2018, se debe señalar que no se presentaron contingencias de esta índole.

10.3. ASPECTOS LEGALES

10.3.1. ENCUESTA CÓDIGO PAÍS

La Titularizadora efectuó el reporte de implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo correspondiente año 2018 e implementó durante ese período los estándares de buen gobierno que le son aplicables en atención a las recomendaciones del nuevo

Código País y a los ajustes realizados en 2015 a los Estatutos Sociales y al Código de Buen Gobierno de la Compañía.

10.3.2. EMISOR CONOCIDO Y RECURRENTE

En septiembre de 2015 la Superintendencia Financiera de Colombia le otorgó a la Titularizadora la calidad de emisor conocido y recurrente al cumplir con los requisitos señalados en el Numeral 6 del Capítulo II del Título I de la Parte II de la Circular Externa 029 de 2014 y en las demás normas aplicables. Está condición se mantuvo durante el año 2018 al cumplir los requisitos establecidos en los numerales 6.1.1 a 6.1.6 de la citada norma dentro del plazo establecido para tal efecto, según oficio número 2018018134-004-000 de fecha 5 de marzo de 2018 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

10.3.3. RELACIÓN CON INVERSIONISTAS

Debido a la adopción de mejores prácticas en materia de revelación de información y relación con inversionistas, la Titularizadora ha sido certificada por la Bolsa de Valores de Colombia mediante el Reconocimiento Emisores IR. Este reconocimiento se mantuvo durante el año 2018, en razón al cumplimiento de los requisitos establecidos en la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia.

11. OTROS ASPECTOS

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

Titularizadora Colombiana mantuvo la aplicación de las políticas y procedimientos definidos en su SARLAFT y que han permitido prevenir que la sociedad sea utilizada directamente o a través de sus operaciones como instrumento para el lavado de activos y/o para la canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas.

Dentro de las acciones más relevantes realizadas en el año se encuentra, revisión y actualización de la matriz de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y que incluyó la asociación de los riesgos al proceso de titularización inmobiliaria, perfilamiento de los controles requeridos para la mitigación de estos riesgos y la evaluación de los niveles de criticidad de acuerdo con lo establecido por la Junta Directiva.

El proceso de revisión periódica adelantado sobre las políticas y procedimientos sobre prevención del riesgo de LA/FT, ha permitido mantenerlos actualizados y debidamente formalizados en el manual SARLAFT y en el Código de Conducta.

Sobre las operaciones de colocación primaria de títulos y que se realizan exclusivamente a través de comisionistas de bolsa, se aplicaron los procedimientos de validación en las emisiones realizadas en el 2018 y se adelantó confirmación anual con las mencionadas entidades sobre el cumplimiento de los acuerdos establecidos para la prevención y control

del lavado de activos y la financiación del terrorismo.

En cuanto a las medidas de control sobre los portafolios de créditos titularizados y administrados por las diferentes entidades, se adelantó evaluación al cumplimiento de los requisitos sobre SARLAFT dentro de los procesos anuales de certificación y recertificación de las entidades administradoras de cartera.

En la ejecución de las actividades de control y monitoreo del SARLAFT, se reforzó con los dueños de procesos y funcionarios encargados de los proveedores de la compañía, el correcto diligenciamiento del formulario de vinculación y periodicidad para actualizar la información proporcionada.

Finalmente, la compañía cumplió con su deber de remitir y presentar los reportes requeridos por las normas aplicables y atender oportunamente los requerimientos de entes de control.

11.2. SISTEMA DE CONTROL INTERNO

El Sistema de Control Interno de la Compañía se define y está implementado de acuerdo con la normatividad vigente y acorde con las políticas y normas establecidas por la Junta Directiva, permitiendo su funcionamiento adecuado y sostenible.
Durante el 2018 se realizaron entre otras las siguientes actividades:

(I) Ambiente de Control: Las políticas generales de gobierno, incluyendo el código de ética y conducta, se encuentran debidamente actualizados y divulgados a todos los funcionarios de la compañía.

La estructura organizacional, las funciones y responsabilidades de cada uno de los cargos, están definidos, formalizados y fueron objeto de revisión y actualización. Los procesos de capacitación y formación al personal se adelantaron de acuerdo con los planes anuales definidos. Por otra parte, se mantuvo aplicación de los indicadores de gestión alineados con las Políticas del Sistema de Calidad.

En cuanto a las políticas de prevención del riesgo de fraude y de conductas inapropiadas, la Junta Directiva a través del Comité de Auditoría realizó seguimiento a los principales asuntos relacionados con el riesgo de fraude y a la atención adecuada y oportuna de las solicitudes recibidas por medio del "Canal de Transparencia".

(II) Gestión de Riesgos: Para los sistemas de administración de riesgo de mercado, operativo y de lavado de activos y financiación del terrorismo, se mantuvo la aplicación rigurosa de las políticas, etapas y elementos que los conforman, incluyendo las actividades de monitoreo a cargo de las diferentes áreas de la compañía y de los órganos de control correspondientes.

En virtud del proceso de titularización Inmobiliaria se adelantaron mesas de trabajo con el fin de identificar e incorporar los riesgos de este tipo de operaciones a los sistemas de administración de riesgo lavado de activos y de riesgo operativo, incluyendo los controles de mitigación necesarios para mantener los nuevos riesgos en los niveles de riesgo definidos por la Compañía.

(III) Actividades de Control: Los procesos y las diferentes actividades adelantas por la compañía cuentan con controles adecuados que permiten asegurar de manera razonable el cumplimiento de los objetivos que a nivel operativo se han trazado cada una de las áreas que integran la compañía.

Durante el 2018 de acuerdo con los cronogramas de actualización de manuales y a las observaciones que sobre procedimientos de control se recibieron de parte de las auditorías internas de calidad, de control interno y de revisoría fiscal, se ajustaron manuales de procesos de negocio y de soporte, incluyendo los ajustes requeridos en las actividades de control que hacen parte de la gestión de riesgo operativo de cada uno de los procesos.

(IV) Información y Comunicación: La compañía cuenta con procesos que le permiten la generación, distribución, almacenamiento y recuperación de la información acorde con las políticas y normas aplicables y que en todo momento consideran la clasificación que por tipo de información la Titularizadora ha establecido.

Los canales de comunicación y que permiten la publicación de información tanto a nivel interno como externo, cuentan con protocolos de revisión y aprobación que aseguran la integridad y confiabilidad de la información que se divulga a los grupos de interés.

En el 2018 se realizaron ajustes a los procedimientos aplicables para traslado, destrucción de documentos, se definieron actividades de monitoreo a desarrollar sobre el custodio designado por la compañía para el almacenamiento de archivo y la definición de responsabilidades para la gestión documental.

En relación con los canales de comunicación, se incorporaron pantallas informativas como herramienta de divulgación interna y se formalizaron los canales de reunión virtual utilizados por la Compañía.

(V) Monitoreo: La supervisión continua que realizan los dueños de procesos así como el seguimiento periódico realizado por Presidencia y por los vicepresidentes, ha permitido verificar la calidad de desempeño del control interno y lograr el cumplimiento de los objetivos de control.

En relación con la evaluación de la efectividad del sistema de control interno, esta fue desarrollada por la revisoría fiscal, la auditoría externa, la función de control

interno y complementada por las evaluaciones tanto internas como externas de calidad realizadas bajo el marco del Sistema de Gestión de Calidad vigente en la compañía.

Los resultados de las revisiones realizadas por el área de control interno, auditoría externa y revisoría fiscal, fueron informados periódicamente al Comité de Auditoría, quién se pronunció sobre los planes de acción definidos por la administración y se mantuvo informado sobre el avance en la implementación.

11.3. Evaluación de Sistemas de Revelación y Control

Durante el año se aplicaron los procedimientos de revelación y control definidos para la preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía y que incluyó además de las validaciones efectuadas por el área de Control Financiero y Presidencia, las realizadas por parte de la revisoría fiscal y la función de control interno, que en conjunto permitieron confirmar que la preparación, presentación y revelación de la información financiera del cierre de ejercicio, se ajusta a lo dispuesto en la ley y presenta razonablemente la situación financiera de la compañía.

De acuerdo con los resultados de las revisiones periódicas realizadas sobre las medidas de control establecidas en los procedimientos contables, financieros y operativos, se concluye que estos se aplicaron según su diseño y proveen seguridad razonable que la Titularizadora ha registrado, procesado y presentado la información financiera de manera adecuada y que los estados financieros y demás informes revelados al público, no contienen vicios, imprecisiones o errores significativos que impidan conocer la verdadera situación patrimonial y el estado de las operaciones ejecutadas durante el 2018.

11.4. Gestión de Riesgo Operativo

Durante el 2018 se adelantó identificación y valoración de los riesgos que se pueden presentar en los procesos de titularización inmobiliaria, se realizó definición y documentación de las medidas de control establecidas en los procedimientos de adquisición, administración y disposición de inmuebles; además, se actualizaron entre otras matrices de riesgo, las relacionadas con la emisión y administración de emisiones.

Se efectuó revisión periódica sobre los niveles de riesgo, se abordaron y se evaluaron los riesgos de fraude y de los riesgos operativos que registrar un nivel de criticad media en su residual.

En el 2018 los eventos de riesgos presentados se registraron de acuerdo con la regulación aplicable, fueron evaluados por el Comité SARO y se tomaron las acciones necesarias para evitar su futura ocurrencia. Se presentaron cuatro eventos que generaron pérdidas por riesgo operativo por $ $109.400.075 pesos, originados principalmente en sanciones por retraso en informes tributarios.

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

En relación con el Plan de Continuidad de Negocio, se realizaron pruebas de contingencia sobre los aplicativos que soportan la administración de los activos titularizados y el portafolio de inversión, se adelantaron visitas técnicas funcionales en las instalaciones del centro alterno de operación con pruebas de conexión exitosas.

Por otra parte, se ejecutaron pruebas de alta disponibilidad sobre la infraestructura de servidores físicos y sobre la plataforma de virtualización, se lograron pruebas satisfactorias de restauración de backups, incluyendo el plan de activación de recuperación ante la caída de alguno de los proveedores del canal de internet.

11.5. 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 Colombiana, se encuentra incluida en la Nota 2 de los estados financieros.

11.6. Reporte de Operaciones con Accionistas y Administradores

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

11.7. Transferencia a Título Gratuito

Durante el presente año se realizaron transferencias de activos a título gratuito, por valor de $29.6 millones. Dentro de esta operación, se incluye una donación destinada a la Fundación Catalina Muñoz, entidad que ayuda a proporcionar soluciones de vivienda a padres y madres cabezas de familia.

11.8. Activos en el Exterior

Al cierre de 2017 la compañía registra inversiones en el exterior por $1.541 millones correspondientes a la participación en Titularizadora Dominicana.

11.9. Estado De Cumplimiento 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.

11.10. Pagos a Directores, Asesores, Propaganda y Relaciones Públicas

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

11.11. Seguridad de la Información

Durante el 2018, se inició el proyecto para implementar los nuevos requisitos establecidos por la Superintendencia Financiera para gestionar los riesgos de la información y ciberseguridad con el fin de, fortalecer los controles actuales y minimizar los riesgos asociados a seguridad de la información.

11.12. Libre Circulación de Facturas

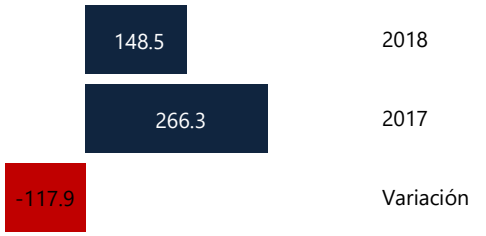
Para los efectos del cumplimiento de lo dispuesto en el parágrafo 2 del artículo 788 del Código de Comercio (adicionado por el artículo 87 de la Ley 1676 de 2013) se deja expresa constancia de que no se entorpeció la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

12. Estados Financieros

Los estados financieros de la compañía a 31 de Diciembre de 2018 se presentan de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera. Estos estados financieros reflejan la siguiente información:

12.1. PRINCIPALES CIFRAS BALANCE

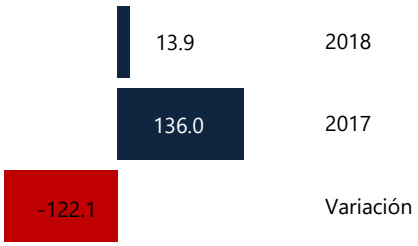
ACTIVOS



Con corte a diciembre de 2018, los activos totales de la Titularizadora Colombiana se ubicaron en $148.470 millones con un decrecimiento del 55% en relación con el cierre del año 2017. El activo está conformado principalmente por Activos financieros de inversión 50%, equivalentes de efectivo 19%, propiedades de inversión 16%, deudores comerciales 9% y Activos mantenidos para la venta 5%.

La principal variación de las cuentas respecto al año anterior se observa en los Activos inmuebles mantenidos para la venta por la transferencia de inmuebles con destino a la Universalidad TIN titularización inmobiliaria.

PASIVOS

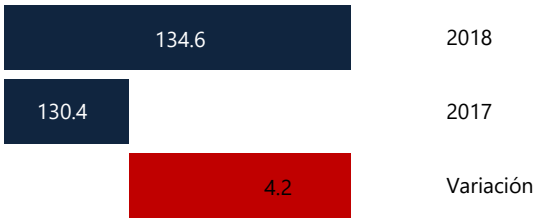


Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 9%.

El principal pasivo corresponde a los Impuestos corrientes y diferidos a cargo de la compañía.

La mayor variación frente al año anterior, corresponde a la cancelación de los créditos obtenidos para la compra de los inmuebles que fueron titularizados en 2018.

PATRIMONIO



El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció 3% en relación con el año anterior, producto de la utilidad del ejercicio. La compañía cerró el año 2018 con un patrimonio de $134.593 millones.

12.2. ESTADO DE RESULTADOS

Los ingresos operacionales corresponden al 75% de los ingresos totales y provienen de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones por valor de $20.866 millones, utilidad en la venta de los activos no corrientes mantenidos para la venta por valor de $9.737 millones y de ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones y cartera de crédito por valor de $8.164 millones.

En los ingresos operacionales, las comisiones crecieron en el 1% en relación con el año 2017 y los rendimientos financieros mostraron un decrecimiento del 40% asociado a la disminución del portafolio de cartera titularizada.

Los otros ingresos por valor de $ 12.940 corresponden principalmente a ingresos por arrendamientos y reajuste a la Unidad de Valor Constante (cartera UVR en proceso de titularización).

Los gastos de la compañía ascendieron a $26.966 millones. Los gastos operacionales presentan incremento del 8%, y los no operacionales del 31% principalmente en los gastos financieros.

Las utilidades netas durante el ejercicio en 2018 ascendieron a $15.011 millones, $3.383 millones más que en 2017.

12.3. INDICADORES FINANCIEROS Y OPERACIONALES

El ROE antes de impuestos se ubicó en 20% a diciembre de 2018. A su vez, el ROE después de impuestos pasó de 11.6% en 2017 a 12.4% en diciembre de 2018.

En cuanto al índice de eficiencia operacional pasó de 73% en 2017 a 47% en 2018.

12.4. CERTIFICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS A 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

12.5. INFORMACIÓN SOBRE CONSOLIDACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS CON LA UNIVERSALIDAD TIPS E1

La Titularizadora cuando hizo el análisis e implementación de normas internacionales de información financiera (NIIF) consideró la consolidación de la información financiera de la Compañía y de la emisión TIPS E-1, la cual fue la primera emisión de la Titularizadora y en la única de todas las emisiones que ha realizado la Compañía en la que le fue asignado el derecho residual. Bajo el marco anterior, la Compañía realizó inicialmente un trabajo de consolidación y reportó información consolidada con la emisión TIPS E-1 incluyendo el 31 de diciembre de 2017.

De manera posterior, y comenzando el año 2018 se hizo una revisión de las NIIF, sus principios y supuestos aplicables, junto con el proceso de interpretación que ha permitido madurar la comprensión de su alcance y contenido, se concluyó que el proceso de consolidación no era pertinente teniendo en consideración que (i) las normas internaciones de información financiera (NIIF) y sus principios parten de una hipótesis fundamental de negocio en marcha, situación que no existe en el caso de la emisión TIPS E-1 en la medida que ya se produjo el pago de los títulos emitidos y registrados en RNVE y en relación con los derechos residuales resta completar el proceso de liquidación; (ii) la información financiera que corresponde al derecho residual de la Universalidad TIPS E-1 no goza de relevancia, materialidad o importancia relativa, toda vez que el derecho residual de la Universalidad TIPS E-1 representaba al 31 de diciembre de 2017 un valor de $76.853.548.35, lo cual equivale al 0.02886% del valor total del activo de la Titularizadora; y (iii) la Titularizadora en ningún momento asumió obligaciones de garantía o mecanismos de cobertura en relación con la Universalidad TIP E-1, lo cual refuerza la idea de que la consolidación no tenía ni tiene razón de ser bajo la normatividad actual.

En razón de lo anterior, la Compañía no sometió a la Asamblea del año 2018 el resultado del ejercicio de consolidación teniendo en consideración los argumentos expuestos en el párrafo anterior y tomó la decisión de no seguir remitiendo información consolidada a la Superintendencia Financiera de Colombia. Así mismo, la decisión de la Administración sobre el proceso de no consolidación fue informada a la Junta Directiva de la Compañía la cual manifestó su acuerdo con los criterios expuestos por la Administración y la decisión de no continuar consolidando los estados financieros con la Universalidad TIPS E-1.