



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

Contenido

- 1. Introducción**
- 2. Entorno macroeconómico**
- 3. Mercado de capitales**
- 4. Emisiones de títulos hipotecarios**
- 5. Comportamiento de las emisiones**
- 6. Gestión operativa**
- 7. Administración y recursos humanos**
- 8. Aspectos legales y de regulación**
- 9. Otros aspectos**
- 10. Estados Financieros**

1. Introducción

El último trimestre de 2004 resultó particularmente activo para la Titularizadora Colombiana, teniendo en cuenta la realización de las emisiones de títulos hipotecarios TIPS E-5 y TIPS E-6. Como resultado de estas operaciones al cierre de 2004, el saldo total de cartera hipotecaria adquirida por Titularizadora Colombiana desde su creación alcanza los 3.9 billones de pesos, y el saldo actual de cartera titularizada representa el 30% del saldo total de cartera hipotecaria en el mercado. De esta forma, la Titularizadora Colombiana continúa impulsando el desarrollo del mecanismo de titularización de cartera como herramienta para consolidar la recuperación del sector hipotecario en el país, mediante la provisión de mayores recursos hacia el sector y la reducción de los riesgos en que tradicionalmente ha incurrido la actividad de financiación de vivienda.

Adicionalmente, durante los tres últimos meses de 2004 la Titularizadora Colombiana continuó adelantando esfuerzos tendientes a mejorar la estructura tecnológica de la compañía con el objetivo de hacer más eficiente su operación.

Por último, y consolidando la tendencia observada en años anteriores, la Titularizadora Colombiana registró en el período comprendido entre octubre y diciembre de 2004 resultados financieros positivos que reafirman la solidez de la compañía, lo cual le permitirá en el futuro continuar profundizando su actividad en el mercado hipotecario colombiano.

2. Entorno macroeconómico

La principal novedad en el entorno macroeconómico colombiano en el último trimestre de 2004 la constituyó el fuerte proceso de revaluación del peso colombiano respecto al dólar. En este período el valor de la moneda norteamericana en pesos cayó un 7.9%, cerrando el año 2004 en 2,390 pesos por dólar.

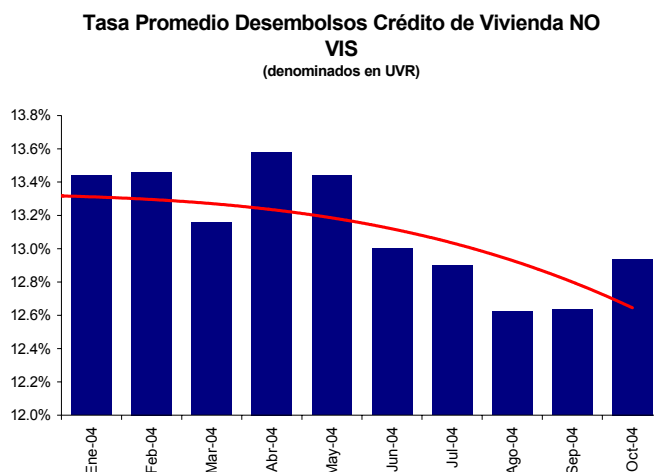
Este fenómeno no ha sido particular al caso colombiano. En general, el dólar norteamericano sufrió a lo largo de 2004 un proceso de devaluación respecto a buena parte de las monedas del mundo, explicado por el creciente déficit comercial de la economía estadounidense (que alcanzó en 2004 un 5.3% del PIB) y el bajo nivel de sus tasas de interés.

En Colombia, al igual que en buena parte de los países, el Banco Central se ha visto obligado a intervenir para evitar una mayor apreciación de la moneda local. A lo largo de 2004 el Banco de la República realizó compras de dólares por 2,900 millones de dólares elevando el saldo de reservas internacionales a 13,540 millones de dólares (un incremento de 24% respecto al cierre de 2003). Adicionalmente, con el fin de desalentar el ingreso de divisas, la autoridad monetaria redujo en la última semana de diciembre sus tasas de interés de

intervención en 25 pbs. Esta fue la primera disminución de las tasas de interés de referencia del Banco de la República en cerca de 9 meses.

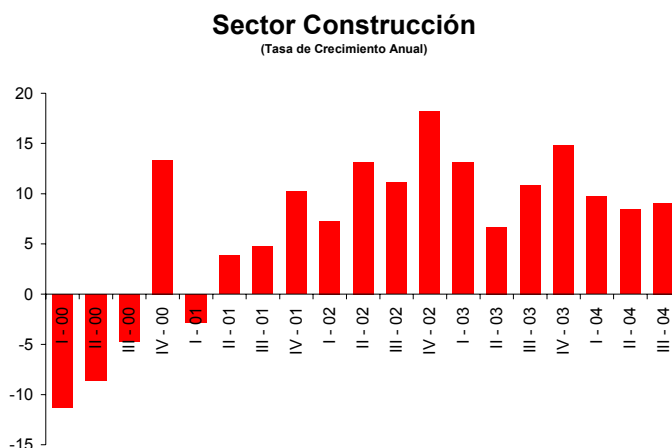
Estas medidas se han reflejado en un ambiente de amplia liquidez en el mercado: la DTF se mantuvo prácticamente inalterada a lo largo del trimestre en el rango comprendido entre 7.6% y 7.8% y las tasas de los títulos de deuda pública cayeron entre 30 y 40 pbs en diferentes referencias. Estas tendencias se han reforzado por los buenos resultados en la tasa de inflación, que cerró el año en 5.5% (el punto medio del rango fijado por el Banco de la República como meta para el año 2004).

Para el sector hipotecario, este entorno de amplia liquidez y bajas tasas de interés se ha reflejado, como se verá mas adelante, en una reducción de las tasas de interés de colocación de los TIPS y en una disminución de la tasa de interés de los créditos hipotecarios.



Fuente: ICAV

Sin embargo, los resultados en términos de crecimiento para la economía no resultaron alentadores. En el tercer trimestre del año la economía colombiana creció a una tasa de 2.5%, la mas baja de los últimos 15 meses. Esta desaceleración del ritmo de la producción hace difícil alcanzar la meta de crecimiento para el 2004 de 4% y plantea interrogantes sobre la sostenibilidad del actual proceso de reactivación. Sin embargo, en el caso específico del sector construcción, éste sigue mostrando altas tasas de crecimiento: para el año 2004 se espera que su tasa de crecimiento sea superior al 9%.



Fuente: DANE

En términos de la actividad de financiación de vivienda, a pesar de la contracción del saldo de cartera hipotecaria en el sistema incluyendo titularizaciones (que pasó de 11.2 billones al cierre de 2003 a cerca de 10.6 billones de pesos al finalizar 2004), el ritmo de desembolsos ha venido mejorando.

Frente a un nivel de desembolsos de crédito de vivienda de 1.2 billones de pesos en 2003, se estima que al cerrar 2004 se alcanzará un monto de 1.6 billones de pesos, lo que significa un crecimiento superior al 30%. De hecho, de acuerdo a las proyecciones de desembolsos de crédito hipotecario para 2005, al cierre de este año el saldo de la cartera de vivienda en el sistema debe empezar a crecer nuevamente.

Dentro de los factores que explican este impulso en el ritmo de desembolsos de crédito hipotecario se destacan la señalada reducción de las tasas de interés de los créditos de vivienda y la caída en el nivel de desempleo de la economía.

En general, el sector de financiación de vivienda ha venido recuperando gradualmente un mayor nivel de actividad a la vez que indicadores como el de calidad de cartera o nivel de cubrimiento continúan mejorando. Todo esto ha redundado en un incremento de las utilidades de los bancos hipotecarios que alcanzaran los 640,000 millones de pesos en 2004 frente a utilidades de 390,000 millones de pesos en 2003: esto es un incremento del 65%.

3. Mercado de capitales

La revaluación del peso frente al dólar que tuvo lugar en el año 2004 de una u otra forma afectó los mercados de deuda pública interna y deuda privada.



Fuente: Bloomberg

Fue así que en los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2004 el peso frente al dólar presentó una desvalorización del 10% aproximadamente.

Evolución del mercado de deuda pública

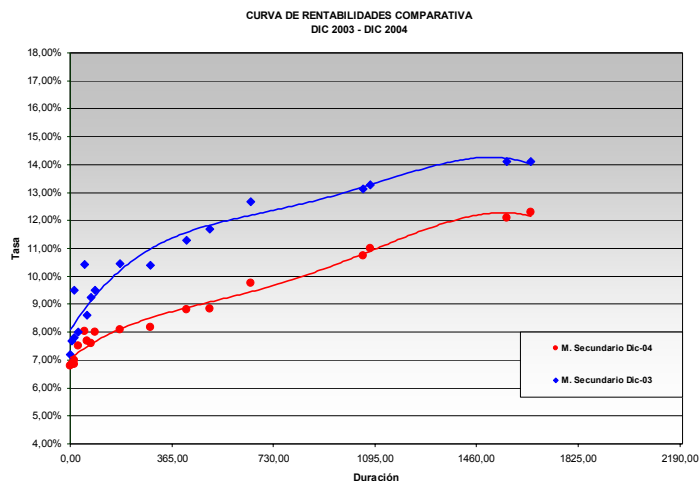
El año 2004 en cuanto al mercado de deuda externa tuvo dos tendencias altamente marcadas, desde principio de año hasta mediados de mayo el indicador EMBI Colombia alcanzó a tener niveles cercanos a los 580 puntos (el 31 de diciembre de 2003 el indicador EMBI Colombia se encontraba en niveles de 400 puntos). Después de alcanzar el punto máximo en mayo, se presentó la segunda tendencia para el año 2004, una disminución en los niveles del indicador para terminar el 2004 alrededor de los 350 puntos. Estas tendencias pueden estar explicadas en las expectativas para el primer semestre del año en los incrementos de las tasas de la FED, un aumento en las tasas básicas de referencia o tasas libres de riesgo que presionan al alza las tasas interés; el segundo semestre del año las deudas de países emergentes suramericanos presentaron un balance positivo al cambiar el Outlook de la deuda de Brasil (B+ a BB-) y Perú (BB- a BB) lo cual se reflejó en el indicador EMBI, demostrando así la confianza de los inversionistas en países emergentes.

Con respecto a la deuda pública interna para el último trimestre del 2004, ésta estuvo altamente relacionada con la evolución del dólar, como se puede observar en el gráfico siguiente, en donde se muestra un similar comportamiento de los títulos TES con vencimiento en abril del año 2012 con respecto al dólar. Esta tendencia también en cierta medida afectó a las otras referencias de los títulos, como consecuencia de lo cual el mercado de deuda pública interna tuvo una corrección a la baja en sus tasas.



Fuente: Bloomberg

Comparando el año 2003 contra el año 2004 la curva de rendimientos tuvo una corrección importante (i.e., desplazamiento en todas sus referencias). En gran medida esta corrección a la baja se dio por lo mencionado anteriormente y por la confianza depositada por las inversionistas en el país, lo que generó una mayor demanda por las inversiones colombianas aumentando así la demanda por estos productos.



Fuente: Bloomberg

Evolución de la deuda privada

La oferta de títulos privados al mercado de capitales registró un crecimiento significativo al pasar de 3.8 billones de pesos durante 2003 a 5.8 billones de pesos en lo transcurrido del 2004. Aunque todavía se encuentran por debajo del nivel alcanzado en 1999 de 6 billones de pesos, las emisiones de títulos valores del sector privado mostraron un fuerte dinamismo, especialmente en los bonos de empresas privadas y la titularización de cartera hipotecaria. Las emisiones de papeles de renta variable cayeron con respecto al año anterior.

1. OFERTAS PÚBLICAS AUTORIZADAS EN EL MERCADO PRIMARIO DEL 1o DE ENERO AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004						
CLASE DE TITULO	TOTAL ACUMULADO 2004		TOTAL MISMO PERIODO DEL 2003		TOTAL EN EL AÑO 2003	
	Número de Ofertas	Valor (Millones \$)	Número de Ofertas	Valor (Millones \$)	Número de Ofertas	Valor (Millones \$)
ACCIONES ORDINARIAS	1	285	2	28.000	3	165.182
ACCIONES CON DIV. PREFERENCIAL Y SIN DERECHO A VOTO	1	1.200	0	0	0	0
ACCIONES PRIVILEGIADAS	0	0	1	387.800	1	387.800
BONOS ORDINARIO DE EMPRESAS PRIVADAS	9	3.307.000	5	488.800	6	533.800
B.O.C.A.s	0	0	0	0	0	0
BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA	2	550.000	2	710.000	2	710.000
BONOS EN EL EXTERIOR						
	1	446.238	1	1.722.006	1	1.722.006
PAPELES COMERCIALES	2	450.000	2	230.000	2	230.000
TITULARIZACIÓN	2	23.414	5	158.240	6	198.240
SEGUNDO MERCADO	5	1.019.063	7	729.141	7	952.353
TOTALES	23	5.797.200	25	4.453.986	28	4.899.380

Fuente: Supervalores

Las operaciones de financiamiento de la banca hipotecaria a través del mercado de capitales en el año 2004 ascienden a la suma de \$1.533 mil millones de pesos. De este total, la Titularizadora Colombiana colocó \$1.372 mil millones de pesos en títulos hipotecarios en cuatro emisiones. En síntesis, la Titularizadora Colombiana ha contribuido en el año con un 15% dentro del total de emisiones privadas colocadas, contabilizando un 89% del total de las titularizaciones hipotecarias.

4. Emisiones de Títulos Hipotecarios

En el último trimestre de 2004 la Titularizadora Colombiana adelantó dos nuevas titularizaciones de cartera productiva por un total de 930,000 millones de pesos, distribuidas así:

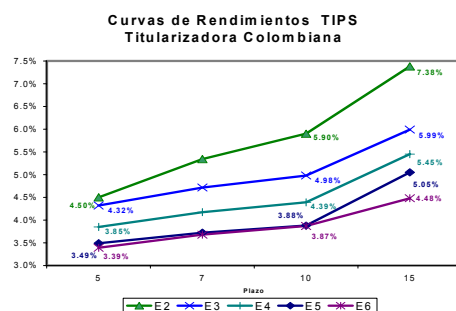
- (i) Emisión TIPS E-5 por valor de 349,000 millones de pesos, estructurada a partir de créditos hipotecarios originados por AV Villas, Colmena, Colpatría y Granahorrar
- (ii) Emisión TIPS E-6 por valor de 580,000 millones de pesos estructurada a partir de créditos hipotecarios originados por Bancafe, Colmena, Colpatría, Conavi y Davivienda.

Aunque en líneas generales estas emisiones fueron estructuradas de manera similar a las emisiones TIPS anteriores, en esta ocasión se introdujeron dos modificaciones:

- La inclusión de un título MZ o mezanine como título subordinado dentro de la estructura de la emisión

- La colocación por medio de subasta por tasa y no por precio con el objetivo de que los títulos se emitieran a la par

El resultado de las colocaciones en el mercado, correspondientes cada una al 30% del monto total de cada emisión fue exitoso en la medida en que las distintas referencias de TIPS fueron sobredemandadas y las tasas de interés de colocación cayeron respecto a las de colocaciones anteriores.



Los siguientes cuadros resumen los principales resultados de estos procesos de colocación:

TIPS E- 5				
Plazo	Monto Ofrecido	Monto Demandado	Cubrimiento	Tasa de Colocación
5 años	59,710	203,623	3.4 veces	3.49%
10 años	31,893	209,483	6.6 veces	3.88%
15 años	13,106	61,034	4.6 veces	5.05%
TIPS E- 6				
Plazo	Monto Ofrecido	Monto Demandado	Cubrimiento	Tasa de Colocación
5 años	104,927	128,884	1.2 veces	3.39%
10 años	56,341	56,849	1.0 veces	3.87%
15 años	12,676	43,287	3.4 veces	4.48%

Cifras en Millones de Pesos / Fuente: Titularizadora Colombiana

En estas colocaciones el principal comprador fue el sector de establecimientos de crédito (87%), seguido por las sociedades de servicios financieros (12%).

5. Comportamiento de las emisiones

5.1 Emisiones TIPS

Comportamiento de los TIPS en circulación

Al cierre del año 2004, el saldo las emisiones de TIPS Clase A de la Titularizadora Colombiana ascendía a 2.2 billones de pesos, distribuido en seis emisiones, como se describe el siguiente cuadro:

Emisión	Fecha de emisión	Saldo Inicial	Saldo Actual	Participación
Tips E-1	Mayo de 2002	542	295	13.3%
Tips E-2	Noviembre de 2002	632	390	17.6%
Tips E-3	Junio de 2003	475	342	15.5%
Tips E-4	Noviembre de 2003	332	264	12.0%
Tips E-5	Noviembre de 2004	346	346	15.6%
Tips E-6	Diciembre de 2004	575	575	26.0%
Total		2,902	2,211	100.0%

Cifras en miles de millones de pesos

Cotización UVR al 31 de diciembre de 2004 = \$145.9324

Fuente: Titularizadora Colombiana

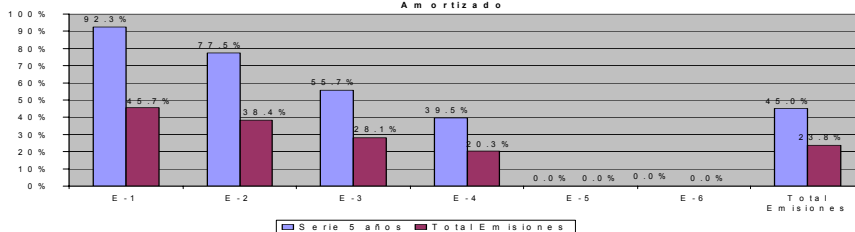
El excelente comportamiento de los recaudos de la cartera de cada una de las Universalidades a partir de las cuales se estructuran las emisiones, ha permitido no solamente atender los pagos programados tanto de capital como de intereses de las emisiones respectivas, sino realizar pagos anticipados a capital, los cuales han sido aplicados hasta la fecha a la primera serie de cada una de las emisiones, de acuerdo con lo establecido en los prospectos de cada emisión.

Tal como se aprecia en la siguiente gráfica, para la emisión TIPS E-1 se ha cancelado el 92.3% del capital de la serie de 5 años, arrojando un saldo de 20.584 millones de pesos para esta serie. Para la emisión TIPS E-2 se ha cancelado el 77.5% de la serie de cinco años, para un saldo de 70.603 millones de pesos. De la emisión TIPS E-3 se ha cancelado el 55.7% de capital de la misma serie, con un saldo a diciembre 31 de 106.353 millones de pesos. Respecto a la emisión TIPS E-4, se presenta un saldo de la serie de cinco años de 103,247 millones de pesos con pagos de capital del 39.5%. Tanto en la quinta emisión (TIPS E-5) como en la sexta emisión (TIPS E-6) no se ha realizado el primer pago de intereses y/o capital de teniendo en cuenta que su programación de pagos se inicia al vencimiento de los primeros tres meses contados a partir de la fecha de emisión. En el siguiente cuadro se aprecia los montos de cada una de las series emitidas, arrojando un monto de emisión de TIPS en el último trimestre, cercano al billón de pesos.

Saldos y comportamiento de pagos a capital - Emisiones TIPS

Serie en Años	E-1		E-2		E-3		E-4		E-5		E-6		Total Emisiones	
	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual
5	268	21	313	71	240	106	171	103	197	197	347	347	1.536	845
10	232	232	250	250	181	181	123	123	105	105	186	186	1.078	1.078
15	42	42	69	69	54	54	38	38	43	43	42	42	288	288
Totales	542	295	632	390	475	342	332	264	346	346	575	575	2.902	2.211

Los valores Iniciales se encuentran actualizados con base en la UVR del último día del mes



Cifras en miles de millones de pesos / Fuente: Titularizadora Colombiana

Comportamiento de Cartera Emisiones TIPS

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana ascendió al cierre de diciembre de 2004 a 2.2 billones de pesos, en 85.920 créditos. La participación en valor de la cartera No VIS corresponde al 69% frente al 31% de la cartera VIS. La composición de cada una de las emisiones se puede observar a continuación, evidenciando una distribución muy similar en las diferentes emisiones, con excepción de la sexta emisión, que presenta un 17% de participación de la cartera VIS:

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR TIPO

Saldos de capital a Diciembre de 2004 (\$MMM)

UNIV	TIP' S E-1		TIP' S E-2		TIP' S E-3		TIP' S E-4		TIP' S E-5		TIP' S E-6		TOTAL	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
VIS	96	32%	133	34%	118	34%	98	37%	137	40%	97	17%	679	31%
NO VIS	204	68%	259	66%	225	66%	168	63%	203	60%	478	83%	1,537	69%
TOTAL	300	100%	392	100%	343	100%	266	100%	340	100%	575	100%	2,216	100%

Fuente: Titularizadora Colombiana

Uno de los criterios de selección para la adquisición de cartera, se apoya en la relación saldo del crédito / valor de la garantía o LTV (por sus siglas en inglés). Esta variable es fundamental para definir el perfil de riesgo de la cartera, dado el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble o una situación de mora. Desde esta perspectiva, la cartera titularizada en las emisiones realizadas hasta la fecha presenta un excelente nivel de cobertura, con un 48% de la cartera que registra una relación LTV inferior a 50%, un 36% con una relación LTV entre el 50% y el 70%, un 14% con una relación entre el 70% y el 80% y solo un 2% superior al 80%. La composición para cada una de las emisiones, que se presenta a continuación, permite observar una distribución similar.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR RELACIÓN SALDO CREDITO / VALOR GARANTÍA ACTUAL

Saldos de capital a Diciembre de 2004 (\$MMM)

RANGO LTV	TIP' S E-1		TIP' S E-2		TIP' S E-3		TIP' S E-4		TIP' S E-5		TIP' S E-6		TOTAL	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
0% a 50%	146	49%	202	52%	154	45%	111	42%	151	44%	302	53%	1066	48%
>50% a 70%	104	35%	137	35%	134	39%	99	37%	137	40%	186	32%	797	36%
>70% a 80%	38	13%	47	12%	50	15%	53	20%	52	15%	63	11%	303	14%
>80%	12	4%	6	2%	5	1%	3	1%	0	0%	24	4%	50	2%
TOTAL	300	100%	392	100%	343	100%	266	100%	340	100%	575	100%	2,216	100%

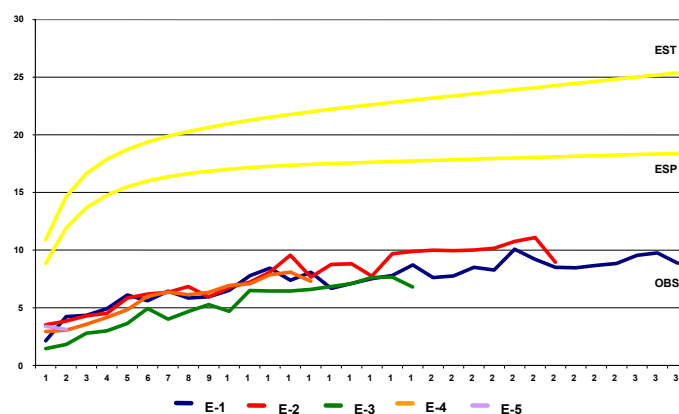
Fuente: Titularizadora Colombiana

Pagos de la cartera

Con relación al comportamiento de pagos de los deudores de la cartera, los niveles de mora observados se encuentran por debajo de los escenarios de mora tanto esperado¹ como estresado², resultado que demuestra el buen comportamiento de la cartera, lo que se traduce en la más alta calificación crediticia de los títulos TIPS. Teniendo en cuenta que el perfil de riesgo de los portafolios de las emisiones obedece a unos criterios de selección homogéneos, se puede observar una tendencia similar del comportamiento de mora, al enfrentar los portafolios de cartera de las primeras cuatro emisiones, por edad de titularización.

Comportamiento de mora por edad de la emisión - Corte Diciembre 2004

CARTERA CON MORA SUPERIOR A 30 DIAS



Fuente: Titularizadora Colombiana

5.2 Emisiones TECH

Comportamiento de los TECH en circulación

Al cierre de diciembre 31 de 2004 las emisiones TECH Clase A presentan un saldo de 306,000 millones de pesos.

Emisión	Fecha de emisión	Saldo Inicial	Saldo Actual	Participación
Tech E-1	Junio de 2004	185	151	49.2%
Tech E-2	Septiembre de 2004	173	155	50.8%
Total		359	306	100.0%

Cifras en miles de millones de pesos

Cotización UVR al 31 de diciembre de 2004 = \$145.9324

Fuente: Titularizadora Colombiana

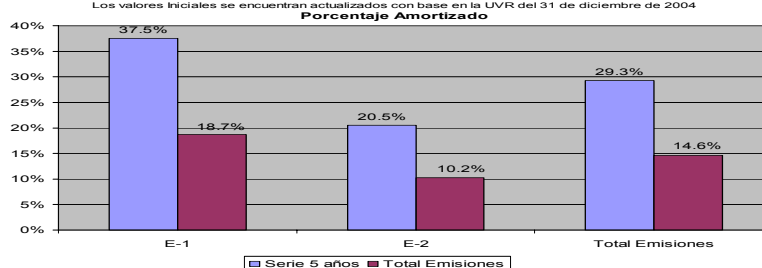
¹ Escenario con el cual se cubre el pago de los títulos A y B

² Escenario con el cual se cubre el pago de los títulos A y de los títulos B parcialmente

Saldos y comportamiento de pagos a capital Emisiones TECH

Serie en Años	E-1		E-2		Total emisiones	
	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual
5	93	58	87	69	179	127
7	93	93	87	87	179	179
Totales	185	151	173	155	359	306

Los valores Iniciales se encuentran actualizados con base en la UVR del 31 de diciembre de 2004



Cifras en miles de millones de pesos / Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se puede observar, las emisiones TECH han presentado un comportamiento extraordinario en el recaudo del flujo de caja. A diciembre de 2004, después de seis meses, se ha pagado el 37.5% de la serie de 5 años de la TECH E-1 Clase A y el 20.5% de la serie de cinco años de la TECH E-2 Clase A, después de tan solo tres meses de emitida.

El comportamiento de pagos de las dos emisiones ha sido muy favorable gracias al excelente comportamiento de recaudos, el cual superó ampliamente los escenarios proyectados en los modelos de estructuración. Al presentarse pagos anticipados a los Títulos Clase A, se evidencia que el nivel de recaudo logró cubrir no solamente los gastos asociados al proceso de titularización, sino también cubrir los intereses de los títulos, sin necesidad de acudir al Fondo de Reserva, cuyo objetivo es precisamente cubrir estos requerimientos de flujo de caja hasta que los procesos ejecutivos culminen y los inmuebles sean vendidos.

Informe de Comportamiento de Cartera de las Emisiones TECH

Tal como se aprecia en el siguiente cuadro, el nivel de recuperación de activos para las dos emisiones se ha presentado en todos los rangos de mora con una distribución muy similar, destacando un nivel importante de recuperación proveniente de pagos voluntarios de los deudores (dación voluntaria, pago total y pago parcial) del 62% frente a las recuperaciones vía procesos jurídicos (adjudicación en remate y remate a terceros), situación que anticipa los flujos esperados porque se eliminan los tiempos requeridos para culminar el proceso jurídico.

**RECUPERACION DE ACTIVOS
POR TIPO DE RECUPERACION Y ALTURA DE MORA
corte 31 de Diciembre de 2004**

Motivo de Recuperación	Altura de mora				total
	Hasta 24 meses	De 25 a 36 meses	De 37 a 48 meses	Mas de 48 meses	
Recuperacion por acuerdo de pago voluntario	79%	58%	57%	40%	62%
Dacion Voluntaria	30%	24%	28%	18%	100%
Pago Total	55%	19%	14%	12%	100%
Pago parcial	81%	6%	5%	8%	100%
Recuperacion por procesos juridicos	21%	42%	43%	60%	38%
Adjudicación en Remate	21%	20%	24%	35%	100%
Remate Terceros	24%	26%	18%	32%	100%
Total altura	39%	20%	20%	21%	100%

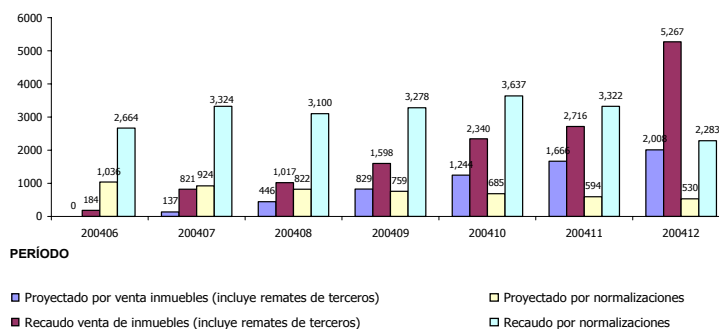
Motivo de Recuperación	Altura de mora				total
	Hasta 24 meses	De 25 a 36 meses	De 37 a 48 meses	Mas de 48 meses	
Valor Contabilización de BRP	33%	56%	68%	63%	51%
Valor Recibido por Recaudo	67%	44%	32%	37%	49%

índice dado por el valor recuperado

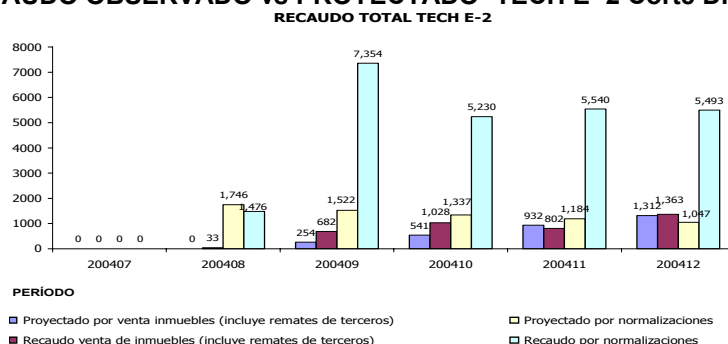
Por otra parte se destaca el nivel promedio de recuperación en efectivo del 49% respecto al nivel promedio de recuperación vía recepción de inmuebles (BRP) del 51%. Para alturas de mora de hasta 24 meses esta relación alcanza el 67% de recuperación en efectivo contra el 33% en recuperación vía recepción de inmuebles, comportamiento que favorece el nivel de recuperación del activo porque se eliminan los tiempos requeridos para la venta de los inmuebles.

Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, el comportamiento observado de recaudo de la emisión TECH E-1 supera las proyecciones realizadas en un 220% en venta de inmuebles y en un 404% en normalizaciones, demostrando un excelente comportamiento.

**RECAUDO OBSERVADO vs PROYECTADO -TECH E -1 Corte Diciembre 2004
RECAUDO TOTAL TECH E-1**



RECAUDO OBSERVADO vs PROYECTADO -TECH E -2 Corte Diciembre 2004



El comportamiento de la TECH E-2 tiene un ingrediente de recaudo por normalizaciones muy importante frente al estimado en el proceso de estructuración, generando un nivel anticipado de flujo de caja significativo. El nivel promedio de recuperaciones por normalizaciones durante los primeros cinco meses ha superado en un 367% el proyectado y en un 129% en venta de inmuebles, demostrando un excelente comportamiento.

Administradores de la Cartera Titularizada

En el siguiente cuadro se puede observar la distribución de la cartera por vendedores / administradores para las emisiones TIPS y TECH.

EMISIONES TITULARIZADORA COLOMBIANA
DISTRIBUCION POR ADMINISTRADORES DE LA CARTERA

Saldos de capital diciembre de 2004 (\$MMM)

Vendedor / Administrador	Emisiones TIP' S		Emisiones TECH		Total	
	SALDOS	Participación	SALDOS	Participación	SALDOS	Participación
DAVIVIENDA	546	25%		0%	546	17%
FOGAFIN *	42	2%		0%	42	1%
COLPATRIA	203	9%	92	10%	295	9%
COLMENA	372	17%	155	17%	527	17%
CONAVI	400	18%	242	26%	642	20%
GRANAHORRAR	350	16%	223	24%	573	18%
BANCAFÉ	236	11%		0%	236	8%
AV VILLAS	67	3%	211	23%	278	9%
TOTAL	2,216	100%	923	100%	3,139	100%

* Administrado por Davivienda

Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se puede apreciar la distribución de los Administradores de la cartera no presenta una concentración importante, lo que refuerza una de las ventajas de la estructura de las emisiones de la Titularizadora Colombiana, que diversifica el riesgo, incluso en la gestión de administración de la cartera, contando con el apoyo de por lo menos dos Bancos Hipotecarios en cada emisión y contando con el 100% de la Banca Hipotecaria en Colombia como Administradores de cartera titularizada.

6. Gestión Operativa

Adicionalmente a las gestiones de seguimiento al comportamiento de recaudos de los portafolios de cartera subyacentes a cada una de las emisiones y al monitoreo de la gestión de administración de cartera e inmuebles³, las actividades realizadas durante el año 2004, se orientaron al proceso de certificación de los bancos AV Villas, Colmena, Colpatría, Conavi, y Granahorrar como Administradores para la cartera improductiva y el banco AV Villas como Administrador de cartera productiva.

Mediante esta certificación se evalúa la capacidad técnica, operativa, financiera, jurídica y de sistemas de las entidades, así como el cumplimiento de los estándares definidos por la Titularizadora Colombiana para el desarrollo de las gestiones de administración de cartera hipotecaria.

Como parte del plan de largo plazo para fortalecer la operación se avanzó en dos frentes fundamentales. El primero en relación con el proceso de automatización de la gestión de monitoreo de la Administración de las emisiones, en desarrollo de lo cual se avanzó en la selección y contratación del proveedor que adelantará el desarrollo del aplicativo. En segundo lugar se adelantó un proyecto orientado a la optimización de los procesos internos con el objetivo de generar eficiencia en la operación y control de riesgos operativos. Estos dos proyectos permitirán a la organización mejorar los estándares de operación de cada uno de los procesos. El proyecto de automatización iniciará su desarrollo a principios del año 2005 y el proyecto de optimización de procesos se espera culminar en el primer trimestre del año 2005 con la implantación de las mejoras a los procesos.

Divulgación y Mercadeo

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo la Titularizadora Colombiana diseñó y ejecutó diversas estrategias de comunicación orientadas a apoyar la colocación de los títulos hipotecarios TECH y a ratificar el posicionamiento de la marca TIPS en el mercado objetivo mediante la participación en diferentes eventos relacionados con el ámbito empresarial a través de conferencias y patrocinios. Se incrementaron los servicios de comunicación a terceros mediante medios impresos, boletines de información diaria, mensual y trimestral y la página web. Así mismo, se fortalecieron las relaciones con los medios de comunicación, los cuales contribuyeron con diferentes artículos y entrevistas sobre el negocio de titularización. Por otra parte, se ha venido trabajando en diferentes proyectos tendientes a apoyar la relación con los bancos Administradores buscando lograr un mejor entendimiento del negocio y soporte en el proceso (cursos de capacitación, desarrollo de canales de servicio, identificación de mejores prácticas, entre otros).

³ Bienes recibidos como dación en pago de los créditos hipotecarios

7. Administración y recursos humanos

A 31 de diciembre de 2004 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 57 personas, cuyo proceso de administración de nómina continúa efectuándose a través de un servicio de soporte externo.

En 2004 continuamos con los procesos de desarrollo del personal. El plan de capacitación, el sistema de gestión del desempeño (S.G.D), la gestión del clima organizacional y la administración salarial competitiva, han sido las principales acciones estratégicas realizadas para reforzar la excelencia, el profesionalismo, la orientación al logro y la especialización.

Durante el período transcurrido hasta el 31 de diciembre de 2004, se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Se siguieron estándares prudentes y las prácticas de la industria en compañías similares respecto a: protección de bienes y de instalaciones e infraestructura tecnológica de la compañía, la responsabilidad de los directores y ejecutivos y la pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

8. Aspectos legales y de regulación

Dentro de la agenda legislativa del Congreso de la República durante el segundo semestre de 2004 se encontraban en trámite dos proyectos con alto impacto para las proyecciones futuras de la Titularizadora Colombiana: la reforma tributaria y la reforma del mercado de valores. En relación con la reforma tributaria el Gobierno Nacional decidió retirar el proyecto presentado a consideración del Congreso de la República aplazando indefinidamente la discusión de una reforma estructural al sistema tributario. Por su parte el proyecto de reforma del mercado de valores fue aprobado en segundo debate por la Cámara de Representantes quedando pendiente su trámite en el Senado de la República durante el primer semestre de 2005.

El proyecto de reforma al mercado de valores en trámite es de gran importancia para la Titularizadora Colombiana, toda vez que incluye modificaciones que afectan directamente sus operaciones en su condición de intermediario y emisor de valores entre otras (i) facultades para la Superintendencia de Valores en materia de emisión, oferta de valores e intermediación, (ii) modificaciones al régimen de contribuciones a la Superintendencia de Valores para emisores y entidades vigiladas y (iii) normas de protección a los derechos de los inversionistas, buen gobierno corporativo y autorregulación incluyendo la obligación de designar miembros de Junta Directiva independientes. En el mismo sentido el proyecto incluye normas a través de las cuales se complementan los principios de intangibilidad y separación patrimonial de los activos subyacentes con fundamento en los cuales la Titularizadora Colombiana estructura sus procesos de titularización. Para el efecto el proyecto precisa que los bienes que

hacen parte de titularizaciones estructuradas en desarrollo de la Ley 546 de 1999 (títulos hipotecarios) constituyen un patrimonio independiente de las entidades que los administran, no hacen parte de la prenda general de los acreedores y están excluidos de cualquier procedimiento mercantil o de cualquier otra acción que pudiera afectarlos.

Consideramos que con esta precisión legislativa se aclaran y ratifican las regulaciones sobre el tema contenidas en la Ley 546 de 1999 y en las normas reglamentarias de la titularización hipotecaria (Decreto 1719 de 1991 y Resolución 775 de 2001 de la Superintendencia de Valores), con lo cual los inversionistas en procesos de titularización pueden tener completa claridad sobre la intangibilidad y separación patrimonial de los activos que respaldan sus inversiones en títulos hipotecarios.

En relación con las normas de transparencia y divulgación al mercado contenidas en el artículo 10 de la Resolución 275 de 2001, la Titularizadora Colombiana ha continuado cumpliendo a cabalidad su obligación de realizar las reuniones mensuales del Comité de Inversionistas con la presencia de los representantes de los inversionistas institucionales que lo componen (Asofondos, Asofiduciarias, la Bolsa de Valores de Colombia y Fasecolda) y de las sociedades fiduciarias que actúan como representantes legales de tenedores de las emisiones TIPS y TECH, instancia privilegiada para informar oportuna y adecuadamente a los inversionistas sobre la situación y desarrollo de los procesos de titularización realizados por la compañía.

9. Otros aspectos

Cumplimiento de normas relacionadas con propiedad intelectual y derechos de autor

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.

Reporte de operaciones realizadas con accionista y administradores

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

Transferencias a título gratuito y activos en el exterior

La compañía no efectuó transferencia de bienes a título gratuito o a cualquier otro que pueda asimilarse a este a favor de personas naturales o jurídicas durante el

ejercicio con corte a diciembre de 2004 ni posee dinero u otros bienes en el exterior ni obligaciones en moneda extranjera.

Acontecimientos ocurridos con posterioridad al cierre del ejercicio 2004

En desarrollo del artículo 1 de la Ley 603 de 2000 se deja expresa constancia de la no ocurrencia de ningún acontecimiento con posterioridad al 31 de diciembre de 2004 y hasta la fecha, que afecte o pueda afectar a la compañía o al desarrollo de su operación.

10. Estados financieros a diciembre 31 de 2004

Activos

Con corte a diciembre de 2004, los activos totales de la Titularizadora Colombiana crecieron en \$3.159 millones, para alcanzar la cifra de \$104.616 millones, lo que refleja un crecimiento del 3% en relación con el mes de septiembre del mismo año. Lo anterior, como resultado del aumento en las inversiones que llegaron a \$82.771 millones, las cuentas de ahorro que alcanzaron un saldo de \$3.852 millones y un aumento de \$9.399 millones en las cuentas por cobrar a universalidades, en desarrollo de las operaciones propias de la Titularizadora.

Pasivo

El pasivo corriente de la compañía registró un aumento de \$2.642 millones, representado en el aumento del pasivo estimado por impuesto de renta y la consolidación de prestaciones sociales. Lo anterior implica que el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 4%, el cual es bastante bajo.

El pasivo a largo plazo esta representado por BOCEAS, emitidos en junio de 2003 y abril de 2004, que a diciembre de 2004 ascendían a \$24.128 millones.

Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 0.5% en relación con el mes de septiembre, producto de las utilidades de \$2.907 millones, generadas durante el último trimestre.

Estado de Resultados

En los ingresos operacionales es de destacar las comisiones de estructuración y administración de las emisiones por la suma de \$ 6.246 millones y el comportamiento de los ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$2.729 millones.

En los gastos administrativos, el principal rubro corresponde a los gastos de personal con el 21%.

Las utilidades brutas durante este trimestre fueron de \$4.948 millones, en contraste con una utilidad esperada en el plan de negocios de \$ 8.307 millones. La razón principal de ello fue el ingreso generado por en las comisiones de éxito de las emisiones realizadas en el último trimestre.

Descontados los impuestos de \$ 2.041 millones, un 19% de los ingresos, se tuvo un resultado neto de \$2.907 que representa un rendimiento del patrimonio del 23%.

Reconocimientos

Finalmente debo resaltar que los logros anteriores han sido el resultado del esfuerzo y compromiso de todo el equipo de personal de la Titularizadora Colombiana. Igualmente deseo agradecer a la Junta Directiva por su permanente apoyo para el logro de los objetivos trazados y a los entes de control por su valiosa colaboración.

Estamos seguros que con el apoyo y el compromiso de todos continuaremos desarrollando un sistema de financiación de vivienda cada vez más eficiente que le permita a las familias colombianas tener acceso a vivienda propia.

Mil gracias,

Alberto Gutiérrez Bernal
Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 25 de enero de 2005 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día ____ de marzo de 2005.

Efraín Forero Fonseca
Presidente Junta Directiva

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS
ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE Y 30 DE SEPTIEMBRE DE 2004

INFORME DEL REVISOR FISCAL

A los señores Accionistas del
Titularizadora Colombiana S. A.

7 de febrero de 2005

He auditado el balance general de Titularizadora Colombiana S. A. en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo del período de tres meses terminado en 31 de diciembre de 2004. Dichos estados financieros, que se acompañan, son responsabilidad de la Administración de la Sociedad ya que reflejan su gestión; entre mis funciones se encuentra la de auditarlos y expresar una opinión sobre ellos. Los estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, en la situación financiera y de flujos de efectivo del período de tres meses terminado en 30 de septiembre de 2004 que se presentan para propósitos comparativos no fueron auditados por no existir en ese momento requerimiento estatutario de corte de cuentas por periodos de tres meses.

Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para cerciorarme de que los estados financieros reflejan razonablemente la situación financiera y el resultado de las operaciones. Una auditoría de estados financieros implica, entre otras cosas, hacer un examen con base en pruebas selectivas de la evidencia que respalda las cifras y las revelaciones en los estados financieros, y evaluar los principios de contabilidad utilizados, las estimaciones contables hechas por la administración, y la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que mi auditoría provee una base razonable para la opinión sobre los estados financieros que expreso en el párrafo siguiente.

En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente la situación financiera de Titularizadora Colombiana S. A. en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo del periodo de tres meses terminado en 31 de diciembre de 2004, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia de Valores, según se indica en la Nota 2 a los estados financieros, aplicados sobre una base uniforme con la del periodo anterior.

**A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos
7 de febrero de 2005**

La administración de la Sociedad, en su calidad de administrador de las universalidades constituidas en desarrollo de los procesos de titularización de cartera de préstamos hipotecarios y en cumplimiento de los términos definidos en los reglamentos de emisión de los títulos hipotecarios correspondientes, designó a otros contadores públicos para efectuar la auditoría independiente de los estados financieros del año 2004 de dichas universalidades. Tales contadores públicos han emitido sus informes sin salvedades por separado de cada una de las universalidades. Mi labor como revisor fiscal en relación con dichas universalidades de acuerdo con las normas legales vigentes consistió en verificar que la Sociedad ha tomado adecuadas medidas de conservación y custodia de los bienes de las universalidades que ella administra, lleva su contabilidad y ha venido cumpliendo con las obligaciones a su cargo definidas en los reglamentos de emisión de los títulos hipotecarios respectivos.

Con base en el desarrollo de mis demás labores de revisoría fiscal, conceptúo también que durante el periodo de tres meses terminado en 31 de diciembre de 2004 la contabilidad de la Sociedad se llevó de conformidad con las normas legales y la técnica contable; las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustaron a los estatutos y a las decisiones de la asamblea de accionistas y de la junta directiva; la correspondencia y los comprobantes de la cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevaron y conservaron debidamente; se observaron medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de los bienes de la Sociedad, de las universalidades que administra y de terceros en su poder; se liquidaron en forma correcta y se pagaron en forma oportuna los aportes al sistema de seguridad social integral; y existe la debida concordancia entre la información contable incluida en el informe de gestión de los administradores y la incluida en los estados financieros adjuntos.

Olga Lucía Rosero Pabón
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional 36890-T

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

BALANCES GENERALES (Miles de pesos colombianos)

<u>Activos</u>	<u>Notas</u>	<u>31 diciembre de 2004</u>	<u>30 septiembre de 2004</u>
Activos corrientes			
Efectivo		3,852,105	13,928,109
Inversiones negociables, neto	3	82,771,373	78,492,842
Deudores, neto	4	17,382,758	7,983,701
Gastos pagados por anticipado		<u>57,404</u>	<u>87,197</u>
Total de los activos corrientes		103,063,640	100,491,849
Activos no corrientes			
Propiedades y equipo, neto	5	332,302	364,392
Cargos diferidos	6	<u>219,708</u>	<u>600,630</u>
Total de los activos		<u>104,615,650</u>	<u>101,456,871</u>
<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>			
Pasivos corrientes			
Obligaciones financieras	7	50,699	67,176
Cuentas por pagar	8	1,238,789	768,542
Obligaciones laborales		241,783	249,122
Impuestos, gravámenes y tasas	9	692,826	890,038
Pasivos estimados y provisiones	10	3,629,299	2,150,143
Impuestos diferidos		1,024,060	-
Otros pasivos		<u>8,507</u>	<u>118,423</u>
Total de los pasivos corrientes		6,885,963	4,243,444
Pasivos a largo plazo			
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	11	<u>24,127,879</u>	<u>24,019,832</u>
Total de los pasivos		31,013,842	28,263,276
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto	12	<u>73,601,808</u>	<u>73,193,595</u>
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>104,615,650</u>	<u>101,456,871</u>
Cuentas contingentes y de orden	13	<u>81,489,771</u>	<u>66,844,165</u>
Universalidades administradas por la Titularizadora	14	<u>4,949,281,891</u>	<u>3,072,645,360</u>

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

Alberto Gutiérrez Bernal
Representante legal

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

Olga Lucia Rosero Pabón
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No.36890-T
(Ver informe adjunto)

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de pesos colombianos)

		Períodos de tres meses terminados en	
	Notas	31 diciembre de 2004	30 septiembre de 2004 (No auditado)
Ingresos operacionales			
Comisión por estructuración de procesos de titularización		2,036,442	2,169,483
Comisión por administración de las universalidades		2,059,557	1,775,584
Otras comisiones		2,149,718	28,455
Ingreso neto por valoración de inversiones e intereses		2,729,024	2,559,801
Utilidad (pérdida) en venta de inversiones		8,243	(2,496)
Otros rendimientos financieros		<u>1,620,110</u>	<u>121,193</u>
		<u>10,603,094</u>	<u>6,652,020</u>
Gastos operacionales y de administración			
Gastos financieros		1,331,044	597,769
Gastos de personal		1,220,222	1,096,213
Otros gastos	15	<u>3,240,252</u>	<u>1,313,251</u>
		<u>5,791,518</u>	<u>3,007,233</u>
Utilidad operacional		4,811,576	3,644,787
Ingresos no operacionales, neto		<u>136,646</u>	<u>17,078</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		4,948,222	3,661,865
Provisión para impuesto sobre la renta	10	<u>2,040,787</u>	<u>575,086</u>
Utilidad neta del período		<u>2,907,435</u>	<u>3,086,779</u>
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)		<u>57.85</u>	<u>61.42</u>

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

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

(Miles de pesos colombianos)

		Períodos de tres meses terminados en	
	<u>Notas</u>	<u>31 diciembre de 2004</u>	<u>30 septiembre de 2004</u> (No auditado)
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo y final del período	12	<u>50,252,796</u>	<u>50,252,796</u>
Prima en colocación de acciones			
Saldo al comienzo y final del período		<u>1,817,202</u>	<u>1,817,202</u>
Reservas			
Saldo al comienzo del período		3,302,325	1,645,637
Legal		1,759,823	1,202,384
Para capital de trabajo		-	520,032
Para futuras distribuciones		10,647,573	-
Para valorización de inversiones		<u>2,691,609</u>	<u>(65,728)</u>
Saldo al final del período		<u>18,401,330</u>	<u>3,302,325</u>
Utilidades retenidas no apropiadas			
Saldo al comienzo del período		17,598,227	12,023,840
Pago de dividendos		(2,499,222)	(10,367,152)
Reservas		(15,099,005)	(1,656,688)
Utilidad neta del período anterior		-	14,511,448
Utilidad neta del período		<u>2,907,435</u>	<u>3,086,779</u>
Saldo al final del período		<u>2,907,435</u>	<u>17,598,227</u>
Superávit por revalorización del patrimonio			
Saldo al comienzo y al final del período		<u>223,045</u>	<u>223,045</u>
Total del patrimonio de los accionistas		<u>73,601,808</u>	<u>73,193,595</u>

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

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA

(Miles de pesos colombianos)

	Períodos de tres meses terminados en	
	31 diciembre de 2004	30 septiembre de 2004 (No auditado)
Los recursos financieros fueron provistos por:		
Resultado neto del periodo	2,907,435	3,086,779
<u>Más</u> - Cargos a resultados que no afectaron el capital de trabajo		
Depreciación de propiedades y equipo	43,110	49,461
Amortización de diferidos	517,791	178,354
Recuperación de provisiones	(114,751)	-
Provisión de inversiones	<u>173,021</u>	<u>-</u>
Capital de trabajo provisto por las operaciones del periodo	3,526,606	3,314,594
Retiro de propiedad planta y equipo	3,762	2,847
Bonos Obligatoriamente convertibles en acciones	108,047	184,928
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	<u>(7,593)</u>	<u>-</u>
Total de recursos financieros provistos	3,630,822	3,502,369
Los recursos financieros fueron utilizados para:		
Pago de dividendos	(2,499,222)	-
Adquisiciones de propiedad planta y equipo	(7,189)	(1,274)
Disminución en cargos diferidos	<u>(136,869)</u>	<u>(140,355)</u>
Total de recursos financieros utilizados	<u>(2,643,280)</u>	<u>(141,629)</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>987,542</u>	<u>3,360,740</u>
Cambios en los componentes del capital de trabajo:		
Efectivo	(10,076,004)	(30,785,100)
Inversiones negociables	4,451,552	33,302,255
Deudores	9,399,057	(258,457)
Gastos pagados por anticipado	(29,793)	(10,534)
Obligaciones financieras	16,477	16,209
Cuentas por pagar	(470,247)	93,219
Obligaciones laborales	7,336	(165,734)
Impuestos, gravámenes y tasas	197,212	1,528,693
Otros Pasivos	(914,141)	(118,427)
Pasivos estimados y provisiones	<u>(1,593,907)</u>	<u>(241,384)</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>987,542</u>	<u>3,360,740</u>

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

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

(Miles de pesos colombianos)

	Notas	Períodos de tres meses terminados en	
		31 diciembre de 2004	30 septiembre de 2004 (No auditado)
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Resultado neto del período		2,907,435	3,086,779
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:			
Depreciación de propiedades y equipo		43,110	49,461
Amortización de diferidos		517,791	178,354
Provisión de inversiones		173,021	-
Recuperación de provisiones		(114,751)	-
Ingreso por valoración de inversiones negociables		(2,477,006)	(2,173,590)
(Utilidad) pérdida en venta de inversiones		(8,243)	2,496
Utilidad en venta de propiedad planta y equipo		(7,593)	-
Retiro de propiedad planta y equipo		3,762	2,847
Cambios en activos y pasivos operacionales:			
Deudores		(9,399,057)	258,457
Gastos pagados por anticipado		29,793	10,534
Cargos diferidos		(136,869)	(140,355)
Cuentas por pagar		470,247	(93,219)
Obligaciones laborales		(7,336)	165,734
Impuestos, gravámenes y tasas		(197,212)	(1,528,693)
Otros pasivos		914,141	118,427
Pasivos estimados y provisiones		<u>1,593,907</u>	<u>241,384</u>
Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de operación		<u>(5,694,860)</u>	<u>178,616</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión:			
Adquisiciones de propiedades y equipo		(7,189)	(1,274)
Adquisiciones de inversiones negociables		(9,226,759)	(53,078,183)
Venta de inversiones negociables		<u>7,260,456</u>	<u>21,947,022</u>
Efectivo neto usado por las actividades de inversión		<u>(1,973,492)</u>	<u>(31,132,435)</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiación:			
Obligaciones financieras		(16,477)	(16,209)
Pago de dividendos		(2,499,222)	-
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones		<u>108,047</u>	<u>184,928</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiación		<u>(2,407,652)</u>	<u>168,719</u>
Aumento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes de efectivo		(10,076,004)	(30,785,100)
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del período		<u>13,928,109</u>	<u>44,713,209</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período		<u>3,852,105</u>	<u>13,928,109</u>

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

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE Y 30 DE SEPTIEMBRE DE 2004

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

NOTA 1 - ENTIDAD REPORTANTE

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

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

En desarrollo de su objeto social la Compañía creó y administra las universalidades TIPS E1, TIPS E2, TIPS E3, TIPS E4, TIPS E5, TIPS E6, TECH E1, TECH E2 por medio de las cuales emitió al mercado de valores títulos hipotecarios originados en créditos hipotecarios comprados a entidades del sector financiero, así:

Primera emisión (TIPS E1 y VIS E1)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2007	1,837,510,000	7.00% E.A.	109,963,578	2 de mayo de 2007	20,692,693
A 2012	1,589,850,000	7.50% E.A.	1,589,850,000	2 de mayo de 2012	233,319,367
A 2017	288,300,000	8.25% E.A.	288,300,000	2 de mayo de 2017	42,332,518
B 2017	118,080,000	14.50% E.A.	109,963,578	2 de mayo de 2017	16,217,149

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

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2007	2,147,108,000	7,00% E.A.	83,808,082	18 de noviembre de 2007	70,762,681
A 2012	1,714,625,000	7,50% E.A.	1,714,625,000	18 de noviembre de 2012	250,823,278
A 2017	470,645,000	8,25% E.A.	70,645,000	18 de noviembre de 2017	68,864,084
B 2017	43,760,000	16,50% E.A.	30,302,146	18 de noviembre de 2017	4,444,634
C 2017	204,108,000	35,00% E.A.	204,108,000	18 de noviembre de 2017	30,085,428

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

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2008	1,643,440,00	7,00% E.A.	728,781,841	19 de junio de 2008	106,572,973
A 2013	1,243,450,000	7,50% E.A.	1,243,450,000	19 de junio de 2013	181,046,688
A 2018	370,780,000	8,25% E.A.	370,780,000	19 de junio de 2018	54,240,039
B 2018	33,430,000	16,50% E.A.	25,977,468	19 de junio de 2018	3,808,686
C 2018	109,974,000	35,00% E.A.	109,974,000	19 de junio de 2018	16,196,611

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

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2008	1,169,571,000	7,00% E.A.	707,499,053	14 de noviembre de 2008	103,557,963
A 2013	841,082,000	7,50% E.A.	841,082,000	14 de noviembre de 2013	123,136,276
A 2018	263,459,000	8,25% E.A.	263,459,000	14 de noviembre de 2018	38,582,903
B 2018	46,600,000	16,50% E.A.	39,899,175	14 de noviembre de 2018	5,862,238
C 2018	65,312,000	35,00% E.A.	65,312,000	14 de noviembre de 2018	9,659,114

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

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2009	1,352,061,000	3,49% E.A.	1,352,061,000	17 de noviembre de 2009	198,119,688
A 2014	722,180,000	3,88% E.A.	722,180,000	17 de noviembre de 2014	105,869,704
A 2019	296,767,000	5,05% E.A.	296,767,000	17 de noviembre de 2019	43,563,523
B 2019	77,920,000	8,00% E.A.	77,920,000	17 de noviembre de 2019	3,622,206
MZ2019	68,517,000	12,00% E.A.	68,517,000	17 de noviembre de 2019	10,135,123
C 2019	65,312,000	35,00% E.A.	65,312,000	17 de noviembre de 2019	11,786,050

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

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2009	2,374,872,000	3,39% E.A.	2,374,872,000	21 de diciembre de 2009	346,859,737
A 2014	1,275,197,000	3,87% E.A.	1,275,197,000	21 de diciembre de 2014	186,269,282
A 2019	286,908,000	4,48% E.A.	286,908,000	21 de diciembre de 2019	41,915,074
B 2019	39,767,000	8,00% E.A.	39,767,000	21 de diciembre de 2019	5,814,470
MZ2019	222,114,000	12,00% E.A.	222,114,000	21 de diciembre de 2019	32,505,596
C 2019	237,459,000	35,00% E.A.	237,459,000	21 de diciembre de 2019	34,913,927

Primera emisión (TECH E1)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2009	635,072,000	4.70% E.A.	396,938,760	09 de junio de 2009	58,081,640
A 2011	635,072,000	5.39% E.A.	635,072,000	09 de junio de 2011	92,961,803

Segunda emisión (TECH E2)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2004</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2004</u>
A 2009	593,520,000	5.94% E.A.	471,977,408	01 de diciembre de 2009	69,190,690
A 2011	593,520,000	4.99% E.A.	593,520,000	01 de diciembre de 2011	86,954,208

La Compañía no ha asumido garantías totales o parciales o compromisos similares, en relación con ninguna de sus emisiones ni para respaldar los títulos hipotecarios emitidos.

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

Cartera productiva (TIPS):a) Creación

Las emisiones TIPS E-1, TIPS E-2, TIPS E-3, TIPS E-4, TIPS E-5, TIPS E-6 están conformadas por la constitución de universalidades cuyo objeto es crear un flujo de fondos que permita durante el período de duración establecido para cada una, a través de los recaudos de la cartera pagar los costos de su administración y los intereses y capital de los títulos emitidos.

En cada emisión se constituyó una universalidad con los créditos hipotecarios de vivienda de interés social "VIS" comprados a los bancos originadores sobre las cuales se emitieron títulos respaldados por garantía de la Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras "FOGAFIN".

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

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

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

Un detalle de las características de las emisiones sobre cartera productiva realizada al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Clase de Títulos</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (UVR)</u>			
TIPS E-1	Mayo 2 de 2002	Colpatria Davivienda Fogafin	VIS E1	Única	1,033,124,911			
			TIPS E1	A	3,715,660,000			
				B	118,080,000			
TIPS E-2	Noviembre 18 de 2002	Colmena Conavi Davivienda	VIS E2	Única	1,264,271,000			
			NO VIS E2	Única	3,315,975,000			
			TIPS E2	A	4,332,378,000			
				B y C	247,868,000			
TIPS E-3	Junio 19 de 2003	Colmena Granahorrar Davivienda	VIS E3	Única	1,019,049,000			
			NOVIS E3	Única	2,382,025,000			
			TIPS E3	A	3,257,670,000			
				B y C	143,404,000			
TIPS E-4	Noviembre 14 de 2003	Bancafe Granahorrar Davivienda	VIS E4	Única	773,668,000			
			NOVIS E4	Única	1,612,356,000			
			TIPS E4	A	2,274,112,000			
				B y C	111,912,000			
TIPS E-5	Noviembre 17 de 2004	Colmena Avvillas Granahorrar	VIS E5	A	951,192,000			
				B	9,608,000			
				MZ	29,128,000			
				C	3,500,000			
			NOVIS E5	A	1,419,816,000			
				B	14,986,000			
				MZ	39,389,000			
				C	74,420,000			
				A	2,371,008,000			
			TIPS E5	B, MZ y C	171,031,000			
				A	660,265,000			
			TIPS E-6	Diciembre 21 de 2004	Colmena Colpatria Conavi Bancafe Davivienda	VIS E6	B	6,669,000
							MZ	34,203,000
C	3,500,000							
A	187,911,000							
NOVIS E6	B	233,959,000						
	MZ	3,276,712,000						
	C	33,098,000						
	A	3,936,977,000						
TIPS E6	B, MZ y C	499,340,000						

b) Derechos y obligaciones:

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

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

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

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

Los porcentajes de comisión sobre las emisiones vigentes al 30 de septiembre de 2004 se detallan a continuación:

<u>Emisión</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Comisión</u>	
		<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TIPS E1	VIS	0,403%	0,8%
	NO VIS	0,403%	1%
TIPS E2	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIPS E3	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIPS E4	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIPS E5	VIS	0,034%	0,023%
	NO VIS	0,034%	0,028%
TIPS E6	VIS	0,034%	0,023%
	NO VIS	0,034%	0,028%

Cartera Improductiva (TECH):a) Creación

Las emisiones TECH E-1 Y TECH E-2 están conformadas por la constitución de universalidades THB en los bancos originadores, conformada por activos hipotecarios otorgados para financiar la adquisición de vivienda que se encuentran en proceso de cobro judicial, y sus garantías; los flujos que estos generan se destinan de manera exclusiva al pago de los gastos, garantías y mecanismos de cobertura del proceso de titularización en las condiciones previstas en el respectivo reglamento de emisión y de los títulos hipotecarios emitidos clase A, B y C, estos últimos subordinados al pago de los pasivos de las universalidades.

Los títulos A emitidos en las universalidades THB de los bancos fueron retitularizados por la Titularizadora, creando una nueva universalidad denominada TECH, sobre los cuales se colocaron en mercado de valores títulos clase A con plazos de 5 y 7 años.

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (UVR)</u>
TECH E-1	9 Junio de 2004	AVVillas	635,072,000
		Conavi	635,072,000
TECH E-2	1 septiembre de 2004	Colmena	593,520,000
		Colpatria Granahorrar	593,520,000

b) Derechos y obligaciones:

La Compañía tiene el derecho a recibir una remuneración a título de comisión cuyo pago se realizará con cargo de las Universalidades THB con sujeción a la prelación de pagos de cada una de tales universalidades, en las siguientes condiciones:

Comisión de emisión: la Compañía recibe a título de comisión por su labor como administrador de la emisión una remuneración liquidada sobre el saldo de capital de los Títulos hipotecarios A y C.

Comisión de estructuración: la Compañía recibe una comisión de estructuración de las emisiones sobre el saldo de los títulos hipotecarios A y C en la fecha de emisión y pagadera en 24 meses a partir de esta fecha.

En la emisión TECH E2 se definió una comisión de éxito liquidada sobre el saldo de capital de los títulos hipotecarios clase A por la tasa de comisión de éxito establecida en el prospecto de emisión.

Los porcentajes de comisión sobre las emisiones vigentes al 30 de septiembre de 2004 se detallan a continuación:

<u>Emisión</u>	Universalidad <u>Banco</u>	<u>Comisión</u>	
		<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TECH E1	AVVILLAS	0.02917%	0,04167%
	CONAVI	0.02917%	0,04167%
	COLPATRIA	0.02917%	0,04167%
TECH E2	COLMENA	0.02917%	0,04167%
	GRANAHORRAR	0.02917%	0,04167%

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

NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES

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

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

Ajustes por inflación

A partir del 1 de enero de 2002 por instrucciones de la Superintendencia se suspendieron los ajustes por inflación en forma prospectiva, el control se ejerce por cuentas de orden.

Inversiones negociables

Las disposiciones de la Superintendencia requieren que las inversiones se clasifiquen en negociables, hasta su vencimiento y disponibles para la venta, a su vez, las inversiones negociables y las inversiones disponibles para la venta se clasifican en valores o títulos de deuda y valores o títulos participativos. Al 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 la Titularizadora clasificó todas sus inversiones como negociables.

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

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

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

Los títulos subordinados existentes en el portafolio de la Titularizadora al 31 de diciembre de 2004 fueron valorizados a la tasa interna de retorno original de los títulos de acuerdo con las normas de la Superintendencia, teniendo en cuenta que no existían márgenes ni precios justos de mercado para el día de la valoración. La administración como medida de prudencia constituyó una provisión para su protección con base en análisis de los diferentes escenarios de estructuración de la emisión.

Provisión de deudores

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

Propiedades, equipo y depreciación

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

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

A partir del año 2003 los vehículos se deprecian mediante el método acelerado de reducción de saldos, con un valor de salvamento del 10% del costo de adquisición de los vehículos y una vida útil de 5 períodos.

Gastos pagados por anticipado y cargos diferidos

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

Obligaciones laborales

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

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

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

Utilidad neta por acción

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

Cuentas de orden

Se registran bajo cuentas de orden los compromisos pendientes de formalización y los derechos o responsabilidades contingentes, las garantías otorgadas, los valores recibidos en custodia o garantía y los pleitos laborales pendientes. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre datos contables y datos para efectos tributarios. Las cuentas de orden de naturaleza no monetaria se ajustan por inflación con abono a cargo a una cuenta de orden recíproca; las cuentas de orden fiscales se ajustan por inflación con cargo o abono a una cuenta de corrección monetaria fiscal que aparece también en cuentas de orden fiscales.

Contabilización de las universalidades

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

Reclasificaciones en los estados financieros

Ciertas cifras incluidas en los estados financieros al 30 de septiembre de 2003 fueron reclasificadas para conformarlas a la presentación de los estados financieros correspondientes al período de 2004.

Cambio de período para presentación de estados financieros

En reunión extraordinaria de la asamblea general de accionistas de la Compañía celebrada el 22 de septiembre de 2004, según Acta No. 008 se aprobó cambiar el artículo 39 de los estatutos sociales de la Compañía modificando el corte de cuentas y cierre de ejercicio social de anual a trimestral, incluyendo un párrafo transitorio en el cual se establece que exclusivamente para efectos del corte de ejercicio de 2004 se tendrá en cuenta el periodo transcurrido entre los meses de enero a septiembre de 2004

NOTA 3 - INVERSIONES

El saldo de las inversiones en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendía:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Título de tesorería emitido por el Gobierno Nacional(1)	47,145,645	49,434,230
Bonos hipotecarios(2)	4,805,762	4,967,090
Títulos TECH(3)	19,924,202	24,091,522
Títulos subordinados emitidos por las universalidades(4)		
TIPS E5	1,977,105	-
TIPS E6	<u>9,091,681</u>	<u>-</u>
	82,944,395	78,492,842
<u>Menos</u> - Provisión para protección de títulos subordinados(5)	<u>173,121</u>	<u>-</u>
	<u><u>82,771,373</u></u>	<u><u>78,492,842</u></u>

(1) Títulos con vencimiento el 11 de marzo de 2005, 3 de mayo de 2006 y 25 de julio de 2006; con tasas efectivas de 10.87%, 9.55% y 10.69%, respectivamente.

(2) Bono hipotecario Davivienda con vencimiento el 18 de agosto de 2011 y tasa de 4.85%.

(3) Títulos con vencimientos el 9 de junio de y 2001 y 1 de septiembre de 2009 y 2011; con tasas efectivas de 5.37%, 5.94% y 4.99%, respectivamente.

(4) Los títulos subordinados son inversiones de largo plazo adquiridos por la Titularizadora como parte de los mecanismos de cobertura de las emisiones realizadas y en desarrollo de su operación, corresponden a títulos clase B de cada emisión cuyas condiciones se detallan en la Nota 1.

(5) La provisión corresponde a la prima de riesgo, establecida con base en análisis internos de probabilidades de pérdidas máximas tomando como base la diferencia entre las tasas de interés del escenario teórico y el escenario estresado de las emisiones correspondientes.

Al 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 la Titularizadora clasificó todas sus inversiones como negociables en títulos de deuda, y sobre las mismas no pesan restricciones jurídicas o económicas que las afecten ó que afecten su titularidad.

NOTA 4 - DEUDORES

El saldo de deudores en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendía:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Pagos por cuenta de las universalidades (1)	12,218,387	3,655,931
Anticipo de impuestos	4,966,967	4,184,618
Anticipos y avances	188,420	1,041
Rendimientos financieros por cobrar	1,900	1,900
Comisión por cobrar por estructuración de universalidades	5,086	137,371
Cuentas por cobrar a trabajadores	<u>3,898</u>	<u>4,740</u>
	17,384,658	7,895,601
Menos provisión	<u>(1,900)</u>	<u>(1,900)</u>
	<u><u>17,382,758</u></u>	<u><u>7,983,701</u></u>

- (1) Corresponde a los gastos iniciales en que incurrió la Titularizadora por concepto de estructuración de las emisiones, los cuales son reembolsados por las Universalidades en cuotas mensuales por período de 24 meses contados a partir de la fecha de emisión para las emisiones TIPS y 3 meses para las emisiones TECH. Estas cuentas por cobrar generan intereses.

NOTA 5 - PROPIEDADES Y EQUIPO, NETO

El saldo de propiedades y equipo en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendía:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Equipo de oficina	13,875	13,875
Equipo de computación y comunicaciones	396,474	389,285
Vehículos	<u>263,291</u>	<u>303,291</u>
	673,640	706,451
<u>Menos</u> - Depreciación acumulada	<u>341,338</u>	<u>342,059</u>
	<u>332,302</u>	<u>364,392</u>

En el período de tres meses terminado el 31 de diciembre de 2004 se registró en el estado de resultados depreciación por valor de \$43,110. (Trimestre terminado en 30 de septiembre de 2003 \$49,161).

El rubro de vehículos registra \$123,000 de activos recibidos en la modalidad de arrendamiento financiero de acuerdo con las normas vigentes, los contratos se pactaron con plazo de 36 meses y opción de compra del 10% del valor del contrato, un detalle de los vehículos recibidos en leasing es:

<u>Contrato</u>	<u>Plazo</u>	<u>Cánones pendientes</u>	<u>Valor opción de compra</u>
Leasing Colombia 15183	36	18	3,000,000
Suleasing 25401	36	2	3,800,000
Suleasing 41721	36	25	4,500,000

NOTA 6 - CARGOS DIFERIDOS

El saldo de cargos diferidos en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendía:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Gastos legales de constitución de la Sociedad	-	95,724
Programas para computador	-	195,071
Impuesto de renta diferido	219,708	115,313
Otros	<u>-</u>	<u>194,522</u>
	<u>219,708</u>	<u>600,630</u>

El movimiento durante el período 2004 de los cargos diferidos fue el siguiente:

<u>Concepto</u>	<u>Saldo a 30 de septiembre de 2004</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Amortizaciones del período</u>	<u>Saldo a 31 de diciembre de 2004</u>
Software	195,071	17,935	213,006	-
Contribuciones y afiliaciones	73,250	-	73,250	-
Publicidad, propaganda y avisos	60,459	14,540	74,999	-
Gastos legales de constitución de la constitución de la sociedad	95,724	-	95,724	-
Otros	176,126	104,395	60,813	219,708
Total	<u>600,630</u>	<u>136,870</u>	<u>517,792</u>	<u>219,708</u>

Mediante el acta N°023 del 24 de julio de 2003, la Junta Directiva aprobó el proyecto de sistema integral de control de cartera de la Titularizadora, el cual tiene por objetivo automatizar los procesos que soportan la operación de la Titularizadora para disminuir riesgos asociados al procesamiento de grandes volúmenes de información derivados de la titularización de cartera hipotecaria. El costo de la inversión será aproximadamente de \$3,000,000. Actualmente, el proyecto fue adjudicado y se encuentra en etapa de definición de parámetros y términos con el contratista. La duración del proyecto se estima en 2 años.

NOTA 7 - OBLIGACIONES FINANCIERAS

El saldo de obligaciones financieras 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendía contratos de leasing de vehículos, que de acuerdo con las normas vigentes se registran como leasing financiero a un plazo de 36 meses. La tasa promedio de los contratos vigentes es 16.84% efectivo anual.

NOTA 8 - CUENTAS POR PAGAR

El saldo de cuentas por pagar en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendían:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Intereses de bonos obligatoriamente convertibles en acciones	223,395	222,395
Aportes de nómina	69,358	68,268
Retención en la fuente	444,936	329,790
Cuentas corrientes comerciales con universalidades	115,788	-
Varios	<u>385,312</u>	<u>148,089</u>
	<u>1,238,789</u>	<u>768,542</u>

NOTA 9 - IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS

El siguiente es el detalle de impuestos a 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Impuesto a las ventas por pagar	599,141	228,392
Impuesto de renta	-	624,884
Impuesto de Industria y Comercio	<u>93,685</u>	<u>36,762</u>
	<u>692,826</u>	<u>890,038</u>

NOTA 10 - PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES

El saldo de los pasivos estimados y provisiones en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 comprendían:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Provisión para impuesto sobre la renta	3,295,206	1,981,536
Para obligaciones laborales	332,500	167,107
Otros	<u>1,593</u>	<u>1,500</u>
	<u>3,626,299</u>	<u>2,150,143</u>

Impuesto sobre la renta

Las disposiciones vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- a) Las rentas fiscales se gravan a la tarifa del 35%. A partir del período 2003 y hasta el 2006, dichas normas establecieron una sobretasa adicional a cargo de los contribuyentes obligados a declarar el impuesto sobre la renta y complementarios, equivalente al 10% del impuesto neto de renta determinado en cada uno de estos períodos.
- b) La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 6% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior. Las sociedades titularizadoras de cartera hipotecaria no estuvieron sometidas a renta presuntiva por los períodos gravables 2001, 2002 y 2003.
- c) Las pérdidas fiscales generadas, a partir del período 2003, podrán ser compensadas con las rentas líquidas ordinarias de los ocho períodos siguientes, sin exceder anualmente el 25% del valor de la pérdida, sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio. Las pérdidas fiscales generadas hasta el período 2002 pueden ser compensadas con las rentas líquidas ordinarias de los cinco períodos siguientes, sin la limitación mencionada. En todos los casos las pérdidas fiscales generadas se ajustan por inflación.
- d) Los excesos de renta presuntiva sobre la renta ordinaria obtenidos hasta el período 2002 pueden ser deducidos dentro de los cinco períodos siguientes; para los generados en 2003 y 2004 el tiempo se reduce a tres períodos. Los excesos de renta presuntiva sobre la renta ordinaria obtenidos a partir de 2003 sólo pueden ser compensados con la renta líquida ordinaria, dentro de los cinco períodos siguientes. En todos los casos los excesos de renta presuntiva sobre la renta ordinaria se ajustan por inflación.
- e) Los ajustes por inflación eliminados para propósito contables se continúan realizando para propósitos fiscales.

- f) A partir del año 2004 los contribuyentes del impuesto de renta que han celebrado operaciones con vinculados económicos o partes relacionados en el exterior que están obligados a determinar para efecto del impuesto de renta y complementarios, sus ingresos ordinarios y extraordinarios, costos y deducciones, y sus activos y pasivos, considerando para estas operaciones, posprecios y márgenes de utilidad que se han utilizado en operaciones importantes con vinculados en el exterior y a partir del año 2005 con vinculados económicos del país. Durante el 2004 no tuvo operaciones importantes con vinculados económicos en el exterior.

Con base en las disposiciones descritas anteriormente, la Compañía calculó la provisión para el impuesto sobre la renta por el sistema de renta ordinaria en el período de tres meses terminado al 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u> (No auditado)
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta	5,152,301	3,719,374
<u>Más</u>		
Gastos no deducibles		
Provisión títulos subordinados no deducibles	173,021	-
Impuesto de industria y comercio	101,283	62,016
Impuesto de timbre	1,999	-
Gravamen a los movimientos financieros	32,268	24,995
Impuesto al patrimonio	53,733	53,733
Impuesto de vehículos y anotación	1,794	1,794
Causación lineal de rendimientos de inversiones	2,701,399	-
Ajustes por inflación activos	567	1,405
Amortización de diferidos	241,204	-
Otros	240,752	2,993
Ingresos fiscales		
Provisión de deudores	226,442	-
<u>Menos</u>		
Ingresos no gravados	114,751	-
Valoración exponencial inversiones	-	1,712,117
Componente inflacionario de títulos hipotecarios	2,521,403	25,843
Pagos impuesto de industria y comercio	35,487	95,890
Gastos fiscales		
Ajustes por inflación al patrimonio	413,025	387,811
Ajustes por inflación retiro de activos	<u>9,375</u>	<u>1,548</u>
Renta gravable	5,830,822	1,643,100
Tasa de impuesto	<u>35%</u>	<u>35%</u>
Impuesto sobre la renta	<u>2,040,787</u>	<u>575,086</u>
Sobretasa del impuesto registrado en gastos por impuestos	<u>204,079</u>	<u>57,509</u>

Las declaraciones de renta de los períodos 2002, 2003 y 2004 y la declaración de impuestos a la seguridad democrática del período 2004 están sujetas a revisión y aceptación por parte de las autoridades fiscales, la administración de la Compañía y sus asesores legales consideran que la suma contabilizada como pasivo por impuestos por pagar es suficiente para atender cualquier pasivo que se pudiera establecer con respecto a tales períodos.

En el período 2003, las normas fiscales establecieron el impuesto al patrimonio por los períodos gravables 2004, 2005 y 2006, el cual estará a cargo de las personas naturales y jurídicas contribuyentes del impuesto a la renta con un patrimonio fiscal superior a \$3,000 millones. El impuesto se causa el primer día del período gravable considerando una tarifa del 0.3% liquidado sobre el patrimonio líquido al primero de enero de cada uno de los períodos gravables citados. El valor cancelado para el período 2004 por concepto de este impuesto fue de \$200,000 aproximadamente.

NOTA 11 - BONOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES - "BOCEAS"

Debidamente aprobado por la asamblea de accionistas según Acta No. 30 del 1 de abril de 2004, la Compañía emitió y colocó en el período 2004 bonos obligatoriamente convertibles en acciones entre sus accionistas con las siguientes características:

- a) Monto de la emisión autorizada y emitida; 73,345,000 UVR equivalente al \$10,493,752 a la fecha de aprobación de la Asamblea de Accionistas.
- b) Destinación: Suscripción de títulos hipotecarios (TIPS) subordinados y operaciones de tesorería para el portafolio estructural.
- c) Valor nominal de cada bono: 1,000 UVR.
- d) Fecha o plazo de conversión de acciones comunes de la Compañía: 3 años
- e) Precio de conversión: El valor intrínseco de acción al cierre contable del mes anterior de conversión.
- f) Tasa de interés y forma de pago: 7% efectivo anual pagaderos, trimestre vencido
- g) Saldo al 31 de diciembre de 2004: \$24,127,879
- h) Intereses por pagar al 31 de diciembre de 2004: \$223,935
- i) Restricciones: La libre negociabilidad de los boceas está limitada por el derecho de preferencia de manera análoga a la regulación estatutaria del derecho de preferencia en la negociación de acciones.

NOTA 12 - CAPITAL SOCIAL

Capital social

El capital autorizado al 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 estaba representado en 80,252,796 acciones comunes de valor nominal en pesos colombianos de \$1,000 cada una.

El capital suscrito y pagado al 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 estaba representado en 50,252,796 acciones comunes a \$1,000 cada una.

Inversión extranjera registrada

La inversión de los accionistas extranjeros registrada ante el Banco de la República en 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004 ascendía a US\$4.021.436,04.

Utilidades remesables

Las disposiciones cambiarias vigentes permiten la remesa de dividendos a accionistas extranjeros sin limitación, su remesa se hace a través del mercado cambiario de acuerdo con lo dispuesto por la Junta Directiva del Banco de la República, los dividendos pueden ser capitalizados incrementado la inversión extranjera, previa la aprobación legal y el correspondiente registro en el Banco de la República.

Los dividendos pagados o abonados en cuenta a los accionistas extranjeros están sujetos a un impuesto sobre la renta retenible en la fuente, salvo que se capitalicen en la Compañía, en cuyo caso no se causará este impuesto cuando durante un lapso no inferior a cinco períodos las acciones o aportes se conserven en cabeza de tales inversionistas o sean enajenados en condiciones que el producto quede invertido en el país, la tarifa de dicho impuesto referida al período que se declare el dividendo, es el 7.0%.

Reserva legal

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

Reserva por valoración de Inversiones

La Compañía, de acuerdo con el decreto reglamentario 2336 de 1995 está obligada a apropiarse como reserva por valoración de inversiones los valores que no se han realizado en cabeza de la sociedad, ocasionados en la aplicación de normas especiales de valoración de inversiones a precios de mercado. La reserva sólo podrá afectarse cuando se capitalicen tales utilidades o se realice el ingreso fiscal. La Compañía sobre las utilidades del período 2004 apropiaría como reserva \$2,691,609

Revalorización del patrimonio

Se abonaron a esta cuenta, con cargo a resultados del período 2001 los ajustes por inflación de saldos de cuentas del patrimonio, de acuerdo con las normas vigentes el valor reflejado en esta cuenta no podrá distribuirse como utilidad a los accionistas hasta tanto se liquide la Compañía o se capitalice tal valor.

Dividendos decretados y pagados

Durante el período de tres meses terminado en 30 de septiembre de 2004 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo de \$49,733 por acción sobre 50,252,796 acciones ordinarias para un valor total de \$2,499,222

NOTA 13 - CUENTAS DE ORDEN

El siguiente es un detalle de las cuentas de orden al 31 de diciembre y 30 de septiembre de 2004:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u>
Propiedades y equipo totalmente depreciado	6,678	6,678
Cuentas de orden fiscales	139,578	148,386
Acreedoras fiscales	81,343,515	64,164,626
Ajustes por inflación al patrimonio, pérdidas fiscales	<u>-</u>	<u>2,524,475</u>
	<u>81,489,771</u>	<u>66,844,165</u>

NOTA 14 - UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA

El siguiente es un resumen de los activos, pasivos, patrimonio y resultados de las Universalidades administradas por la Titularizadora al 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u> (No auditado)
<u>TIPS E - 1</u>		
Activos	<u>317,513,980</u>	<u>335,139,829</u>
Pasivos	<u>315,467,766</u>	<u>333,223,273</u>
Excedentes acumulados	<u>472,792</u>	<u>472,792</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>1,573,422</u>	<u>1,443,764</u>
 <u>VIS E - 1</u>		
Activos	<u>101,080,621</u>	<u>104,962,763</u>
Pasivos	<u>102,094,176</u>	<u>106,017,083</u>
Déficit acumulado	<u>(1,078,252)</u>	<u>(1,078,252)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>64,697</u>	<u>23,932</u>
 <u>TIPS E - 2</u>		
Activos	<u>438,516,034</u>	<u>460,021,223</u>
Pasivos	<u>438,519,171</u>	<u>460,024,558</u>
Déficit acumulado	<u>(2,678)</u>	<u>(2,678)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(459)</u>	<u>(657)</u>
 <u>VIS E - 2</u>		
Activos	<u>135,970,905</u>	<u>140,680,172</u>
Pasivos	<u>137,531,988</u>	<u>142,226,866</u>
Déficit acumulado	<u>(965,629)</u>	<u>(965,629)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(595,454)</u>	<u>(581,065)</u>

NO VIS E - 2

Activos	<u>291,719,758</u>	<u>311,403,038</u>
Pasivos	<u>302,393,084</u>	<u>320,980,683</u>
Déficit acumulado	<u>(5,083,042)</u>	<u>(5,083,042)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(5,589,484)</u>	<u>(4,493,803)</u>

TIPS E - 3

Activos	<u>368,836,515</u>	<u>387,436,824</u>
Pasivos	<u>368,836,256</u>	<u>387,436,690</u>
Excedente (déficit) acumulado	<u>(103)</u>	<u>(103)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>362</u>	<u>237</u>

VIS E - 3

Activos	<u>120,727,298</u>	<u>125,067,518</u>
Pasivos	<u>121,654,026</u>	<u>125,859,771</u>
Déficit acumulado	<u>(399,252)</u>	<u>(399,252)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(527,456)</u>	<u>(393,001)</u>

NO VIS E - 3

Activos	<u>245,920,653</u>	<u>260,972,023</u>
Pasivos	<u>249,177,438</u>	<u>263,695,444</u>
Déficit acumulado	<u>(613,792)</u>	<u>(613,792)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>2,642,993</u>	<u>(2,109,629)</u>

TIPS E - 4

Activos	<u>283,929,844</u>	<u>297,991,512</u>
Pasivos	<u>283,957,981</u>	<u>298,005,341</u>
Déficit acumulado	<u>(73)</u>	<u>(73)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(28,064)</u>	<u>(13,799)</u>

VIS E - 4

Activos	<u>101,028,572</u>	<u>103,967,071</u>
Pasivos	<u>101,132,158</u>	<u>104,067,924</u>
Déficit acumulado	<u>(82,350)</u>	<u>(82,350)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(21,236)</u>	<u>(18,503)</u>

NO VIS E - 4

Activos	<u>182,151,320</u>	<u>194,921,369</u>
Pasivos	<u>184,548,589</u>	<u>196,680,140</u>
Déficit acumulado	<u>(616,176)</u>	<u>(616,176)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(1,780,493)</u>	<u>(1,141,995)</u>

TIPS E - 5

Activos	<u>373,096,180</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>373,096,294</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(114)</u>	<u>-</u>

VIS E - 5

Activos	<u>147,745,299</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>148,752,098</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(1,006,799)</u>	<u>-</u>

NO VIS E - 5

Activos	<u>230,748,647</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>230,748,647</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(1,745,536)</u>	<u>-</u>

TIPS E - 6

Activos	<u>648,278,050</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>648,278,085</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(35)</u>	<u>-</u>

VIS E - 6

Activos	<u>103,972,777</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>104,181,161</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(208,384)</u>	<u>-</u>

NO VIS E - 6

Activos	<u>550,849,158</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>552,378,365</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(1,529,206)</u>	<u>-</u>

TECH E - 1

Activos	<u>151,043,505</u>	<u>176,889,541</u>
Pasivos	<u>151,043,443</u>	<u>176,889,450</u>
Patrimonio	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>62</u>	<u>91</u>

TECH E - 2

Activos	<u>156,181,899</u>	<u>173,192,477</u>
Pasivos	<u>156,181,898</u>	<u>173,192,475</u>
Patrimonio	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>1</u>	<u>1</u>

Para cada una de las Universalidades anteriores se emitieron estados financieros por separado debidamente auditados al 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con lo establecido en los respectivos prospectos y reglamentos. Los estados financieros de las universalidades al 30 de septiembre de 2004 no han sido auditados por no ser requeridos en los respectivos reglamentos y solamente han sido sometidos a procedimientos de revisión limitada por parte de los auditores independientes de cada universalidad, los cuales han emitido el informe correspondiente sin excepciones.

NOTA 15 - OTROS GASTOS

Los gastos operacionales de administración por el período de nueve meses terminado en 31 de diciembre y 30 septiembre de 2004 comprendían lo siguiente:

	<u>Diciembre</u>	<u>Septiembre</u> (No auditado)
Honorarios y comisiones	1,626,140	412,561
Impuestos	339,629	144,524
Provisiones	173,021	-
Arrendamientos	98,837	88,246
Contribuciones y afiliaciones	42,868	208,026
Seguros	27,561	33,474
Servicios	84,298	86,924
Divulgación y publicidad	145,814	7,308
Relaciones públicas	5,013	15,726
Útiles y papelería	12,940	11,160
Gastos legales	2,225	3,182
Mantenimiento y reparaciones	17,922	12,389
Adecuación e instalaciones	1,550	1,684
Gastos de viaje	37,411	11,867
Depreciaciones	43,109	49,461
Amortización de cargos diferidos	517,792	178,354
Diversos	<u>64,122</u>	<u>48,366</u>
	<u>3,240,252</u>	<u>1,313,251</u>

NOTA 16 - TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS

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

<u>Período diciembre 2004</u>			
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Gastos			
Gastos de personal	-	-	226,928
Gastos financieros	951,709		
Honorarios y comisiones	-	10,500	-
Ingresos Financieros	79,461		
Compra de cartera hipotecaria(2)	714,831,293		
Compra de Inversiones	-		
 <u>Período septiembre 2004</u>			
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Gastos			
Gastos de personal	-	-	441,712
Gastos financieros	595,101	-	-
Honorarios y comisiones	-	10,000	-
Ingresos Financieros	25,843	-	-
Compra de títulos hipotecarios(2)	93,024,161	-	-
Compra de Inversiones	4,967,090	-	-
Venta de títulos TIPS			

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

(2) Durante el cuarto trimestre 2004, parte de las compras de cartera titularizadas en las Universalidades que se indican en la Nota 1 fue realizada a los accionistas Banco Davivienda, Banco Colmena, Banco Conavi y Banco Colpatria. En el tercer trimestre 2004, parte de las compras de los títulos hipotecarios titularizados en las Universalidades que se indican en la Nota 1 fue realizada a los accionistas Banco Colmena, Banco Conavi, Banco Colpatria y Banco Avvillas, en condiciones que la administración considera eran las normales del mercado en ese momento.

NOTA 17 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2004 no existen contingencias a favor o en contra conocidas que afecten a la Compañía.

NOTA 18 - GOBIERNO CORPORATIVO

La Compañía cuenta con los siguientes órganos de vigilancia y control interno:

Junta directiva y alta gerencia

Conforme a lo definido en el código de buen gobierno, la junta directiva y la administración tienen definido dentro de sus responsabilidades revisar la estrategia del negocio, aprobar los planes y presupuestos que proponga la administración y realizar el seguimiento a las metas de desempeño. Así como definir las principales políticas de la Compañía, en particular en lo referente al manejo financiero de riesgos y control interno, y la aprobación de la jerarquía de atribuciones dentro de la cual se desenvolverá la administración.

Políticas y división de funciones

El código de buen gobierno establece que la junta directiva y la administración velarán por la integridad de los sistemas de información gerencial y el adecuado funcionamiento de los sistemas de control interno y externo. La junta directiva mantendrá una política de gestión integral de la estructura de sus activos, pasivos y posiciones fuera de balance tanto de la Compañía como de las universalidades de activos que mantenga separados de su patrimonio, en desarrollo de procesos de titularización.

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

Reportes a la junta directiva

Los miembros de junta directiva reciben con antelación a sus reuniones la información necesaria para analizar los temas a ser tratados en el temario propuesto, cubriendo las áreas de responsabilidad que les compete. Adicionalmente, la junta cuenta con dos comités básicos: a. comité de administración e inversiones: Integrado por el presidente de la junta, dos (2) miembros de la junta directiva, el presidente de la Compañía, y los vicepresidentes financiero y de operaciones, el secretario general y el asistente de presidencia; b. comité de auditoría, compensación y ética: Integrado por el presidente, dos (2) miembros de la junta directiva, el presidente de la Compañía, vicepresidentes financiero y de operaciones, secretario general, director de control interno, director de control financiero y asistente de presidencia. Además se establecieron tres comités a nivel administrativo integrados exclusivamente por funcionarios de la Compañía: Comité interno de activos y pasivos (ALCO), comité interno de auditoría, comité interno de crédito y comité interno de tecnología.

Estructura organizacional

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

Recurso humano

Las personas involucradas con el área de riesgos son altamente calificadas y preparadas, tanto académicamente como a nivel de experiencia profesional.

NOTA 19 - GESTIÓN DE RIESGO

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

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

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

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

- Riesgo de mercado, se ha definido una estructura de límites, medido por producto, por posición, por portafolio y a nivel general para el portafolio propio y las universalidades.
- Riesgo de Crédito/contraparte para lo cual se ha definido una estructura de límites de crédito/contraparte para inversiones del portafolio propio y las universalidades.

- Riesgo de contraparte del administrador/vendedor de la cartera hipotecaria para lo cual se ha definido una metodología de evaluación de crédito.
- Riesgo de Crédito/prepagos/Cobranza para las Universalidades para lo cual se han desarrollado Los modelos respectivos.
- Riesgo de liquidez para el portafolio propio y universalidades para lo cual se han establecido límites de concentración máximos.
- Riesgo legal para lo cual se ha definido un procedimiento para aprobar los contratos que soportan las transacciones financieras.

NOTA 20 - SUFICIENCIA DE CAPITAL

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 117 de 2001 de la Superintendencia de Valores la Titularizadora debe calcular en forma mensual y para propósitos de información al público el cálculo de suficiencia de capital el cual no puede ser inferior para el año 2004 de \$49,060,000; al 31 de diciembre de 2004 el cálculo respectivo se detalla a continuación:

Capital suscrito y pagado	50,252,796
<u>Más</u>	
Superávit de Capital	1,817,202
Reserva legal y demás reservas	18,401,330
Revalorización del patrimonio, cuando esta sea positiva	223,045
Utilidades del ejercicio en curso, en una proporción equivalente al porcentaje de las utilidades que, en el periodo inmediatamente anterior, hayan sido capitalizadas o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre y cuando la sociedad no registre pérdidas acumuladas	<u>2,494,533</u>
Subtotal	73,188,906
<u>Menos</u>	
Deducciones	
El 50% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación igual o superior a menos (A-) e inferior a triple A (AAA) o su equivalente	5,534,393
El 100% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación inferior a menos (A-) o su equivalente, o no tengan calificación	<u>0,00</u>
Nivel de capital de Titularizadora al 31 de diciembre de 2004	<u><u>67,654,513</u></u>

NOTA 21 - PATRIMONIO ADECUADO

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 690 del 12 de agosto de 2004, el patrimonio técnico de las sociedades titularizadoras no puede ser inferior al 9% del total de sus activos ponderados por riesgo de crédito más el valor determinado por exposición por riesgo de mercado calculado en forma mensual con base en sus estados financieros. Al 31 de diciembre de 2004, el patrimonio técnico de la Titularizadora representaba el 186% de sus activos ponderados por riesgo de crédito más el valor determinado por riesgo de mercado, calculado como se detalla a continuación:

Capital primario	
Capital suscrito y pagado	50,252,796
Reservas	18,401,330
Prima en colocación de acciones	1,817,202
Revalorización del patrimonio	223,045
Utilidades del ejercicio en curso, en una proporción equivalente al porcentaje de las utilidades que, en el periodo inmediatamente anterior hayan sido capitalizadas o destinadas a incrementar la reserva legal, o la totalidad de las mismas que deban destinarse a enjugar pérdidas acumuladas	<u>2,494,533</u>
Total capital primario	73,188,906
Capital secundario	
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	<u>24,127,879</u>
Patrimonio técnico	<u>97,316,786</u>
<u>Ponderación de los activos por riesgo de crédito</u>	
Activos de máxima seguridad categoría I	
Disponible	3,852,105
Inversiones en títulos del Banco de la República o la nación	<u>47,145,645</u>
Total activos de máxima seguridad categoría I	<u>50,997,749</u>
Ponderación al 0%	-
Activos de alta seguridad categoría II:	
Títulos hipotecarios	<u>35,625,729</u>
Total activos de alta seguridad categoría II	<u>35,625,729</u>
Ponderación al 20%	<u>7,125,146</u>
Otros activos de riesgo categoría IV:	
Deudores	17,382,758
Propiedades y equipo	332,302
Diferidos	<u>277,112</u>
Total activos de riesgo categoría IV	<u>17,992,171</u>
Ponderación 100%	<u>17,992,171</u>
Total activos ponderados por riesgo de crédito (APNR)	<u>25,117,317</u>
Valor de la exposición por riesgo de mercado (VeRRM)	<u>28,009,425</u>
Relación de solvencia:	
Patrimonio técnico	
$\frac{APNR + \left(\frac{100}{a}\right) \times VeRRM}{}$	<u>186%</u>