

INFORME DE GESTIÓN 2003

CONTENIDO

Nuestros Accionistas	4
Junta Directiva	4
Ejecutivos Titularizadora Colombiana	5
Informe del Presidente y de la Junta Directiva a la Asamblea General de Accionistas	
1. Introducción	6
2. Entorno macroeconómico	7
3. Sector hipotecario	9
4. Títulos Hipotecarios (TIP's)	10
5. Gestión operativa	13
6. Administración, Tecnología y Recursos Humanos	18
7. Aspectos legales y de regulación	19
8. Resultados financieros	20
9. Control Interno	21
10. Otros aspectos	22
Estados Financieros - Cuadros	23
Informe del Revisor Fiscal	28

NUESTROS ACCIONISTAS

International Finance Corporation - IFC	Banco Colpatria
Banco Davivienda	Corfinsura
Banco Colmena	Seguros Bolívar
Banco Conavi	Inversora Colmena
Banco AV Villas	Rendifin

JUNTA DIRECTIVA

Principales

Pamela Lamoreaux
Efraín Forero Fonseca
Ricardo Correa Vélez
Eduardo Angel Reyes
Pablo Albir Sotomayor

Suplentes

Paolo Martelli
Álvaro Carrillo Buitrago
Luis Fernando Muñoz Serna
Jorge Alberto Linares Alarcón
Santiago Perdomo Maldonado

EJECUTIVOS TITULARIZADORA COLOMBIANA

Alberto Gutiérrez Bernal	PRESIDENTE
Adriana Martínez Antorveza	VICEPRESIDENTE DE OPERACIONES
Mauricio Amador Andrade	VICEPRESIDENTE FINANCIERO
Óscar Eduardo Gómez Colmenares	SECRETARIO GENERAL
Liliana Giraldo Aristizábal	ASISTENTE PRESIDENCIA
Óscar Leiva Villamizar	DIRECTOR DE RIESGO
Diana Corredor Forero	DIRECTORA DE OPERACIONES
Laura Camargo Rodríguez	DIRECTORA DE MERCADEO
Roberto Sanz Santamaría	DIRECTOR DE TECNOLOGÍA
Germán Arce Zapata	DIRECTOR DE TESORERÍA
Myriam Stella Carrillo Ortegón	DIRECTORA DE CONTROL FINANCIERO
Silvio Eduardo Benavides Reyes	DIRECTOR DE CONTROL INTERNO
Andrés Restrepo Montoya	DIRECTOR DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



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

1. INTRODUCCIÓN

En el año 2003 la Titularizadora Colombiana ha consolidado su papel dentro del esquema general de financiamiento de vivienda en el país, con la estructuración y colocación de dos nuevas emisiones de títulos hipotecarios TIP's (E-3 y E-4) por un total de 792.000 millones de pesos, que vienen a sumarse a las dos emisiones realizadas en 2002. De esta forma, al cierre de 2003, la Titularizadora Colombiana completa emisiones por valor de 1,9 billones de pesos en títulos hipotecarios.

El sistema de financiación de vivienda mostró durante el año 2003 signos importantes de recuperación frente a la crisis sufrida en años anteriores. Es así como se logró la recuperación en el ritmo de desembolsos de créditos para vivienda, una positiva tendencia de la calidad de la cartera, la reducción gradual de las tasas de interés de los créditos hipotecarios y la notable mejoría en los resultados de las entidades del sector. A lo anterior deben sumarse los positivos resultados de la titularización en términos de reducción de las tasas de rendimiento de los títulos hipotecarios, incremento de la demanda por esta clase de activos por parte de los inversionistas y la positiva evolución de las emisiones existentes en el mercado. En el futuro, estos logros deben traducirse necesariamente en un esquema de crédito hipotecario más eficiente, con menores costos para los diferentes participantes y mayores recursos destinados al financiamiento de vivienda.

En este contexto, la Titularizadora Colombiana debe continuar consolidando su papel dentro del mercado de capitales colombiano mediante la titularización de mayores montos de cartera hipotecaria, a la vez que debe propender por el desarrollo del mercado secundario de TIP's, liderar la capacitación del mercado respecto al instrumento de la titularización y buscar nuevas opciones para movilizar mayores recursos hacia la financiación de vivienda.

Hacia el futuro, la compañía mantiene firme su propósito de hacer posible que el ahorro de millones de colombianos se destine a financiar la compra de vivienda con eficiencia, equidad y transparencia. Nuestra meta es que a través de la titularización hipotecaria se canalicen los recursos para que miles de familias colombianas tengan una vivienda propia.

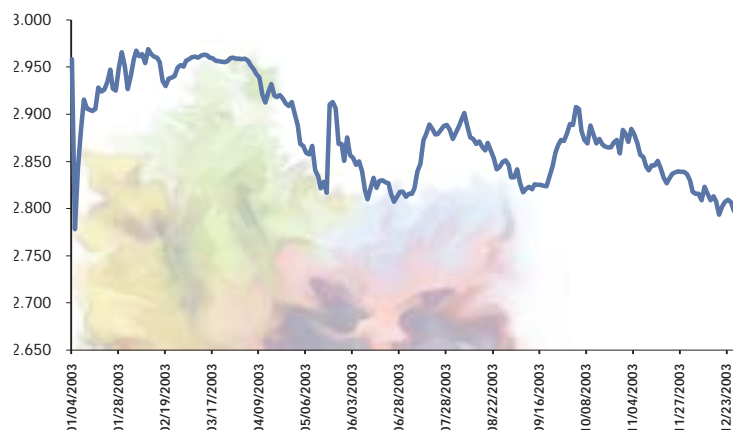
2. ENTORNO MACROECONÓMICO

A lo largo de 2003 la economía colombiana mostró importantes signos de recuperación en su ritmo de actividad que la condujeron a observar una tasa de crecimiento respecto al año anterior superior al 3%. Tanto la inversión como la demanda externa se constituyeron en los pilares de esta mejoría del escenario macroeconómico, aunque la demanda interna aún no reacciona en la misma forma. Lamentablemente, el lento ritmo de disminución de la tasa de desempleo constituye un reflejo de esta debilidad.

Dentro de las condiciones que conformaron el escenario de recuperación de la economía en 2003 es necesario destacar la política de amplia liquidez adoptada por el Banco de la República, la reducción en la tasa de inflación, la estabilidad de las tasas de interés de la economía, el fuerte incremento de las exportaciones a Estados Unidos como consecuencia del ATPADEA y la gradual recuperación de la confianza en la economía por parte de los hogares y los empresarios.

La principal novedad en el manejo de la política monetaria en 2003 la constituyó el incremento por parte del Banco de la República, en dos ocasiones (20 de enero y 29 de abril), de su tasa de interés de intervención, con el fin de frenar el alto ritmo de devaluación del peso respecto al dólar que se observó a inicios del año y que se estaba traduciendo en importantes presiones inflacionarias (la tasa de inflación anual llegó a ubicarse en 7,9% en abril de 2003 frente a 5,7% un año atrás). A partir de esta intervención de la autoridad monetaria, el mercado cambiario presentó un comportamiento relativamente estable, dando paso en el último bimestre del año a una revaluación del tipo de cambio.

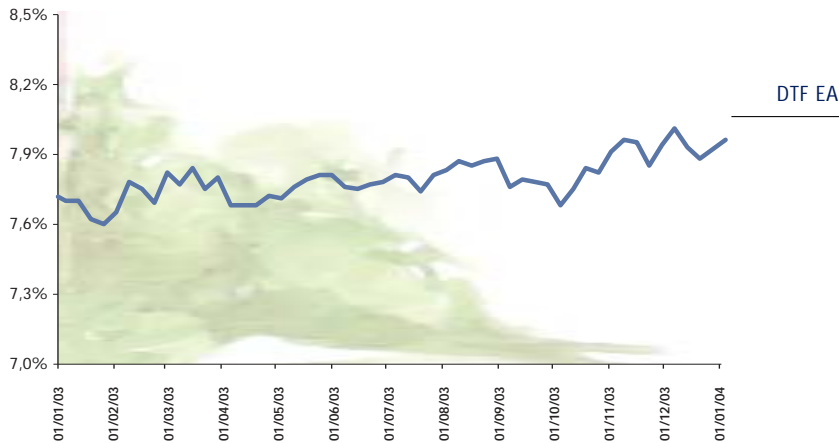
TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO
(PESOS POR DÓLAR)



Fuente: Banco de la República

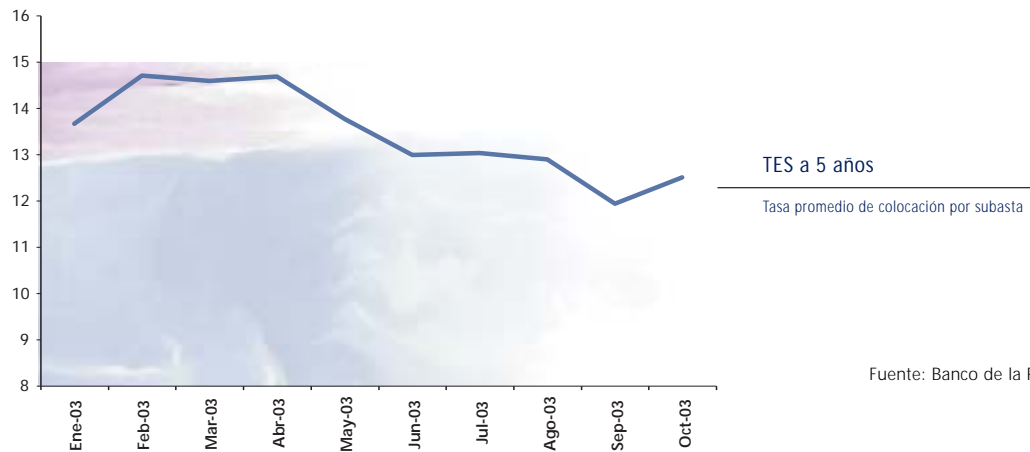


A pesar del señalado incremento en la tasa de interés de intervención del Banco de la República, las demás tasas de interés de referencia del mercado observaron un comportamiento estable a lo largo del año. En 2003 la DTF fluctuó entre 7,5% y 8,0%, reflejando el ambiente de amplia liquidez existente en el mercado.



Fuente: Banco de la República

Por su parte, la tasa de rendimiento de los títulos de deuda pública (TES) presentó un comportamiento estable en el primer semestre del año, dando paso en la segunda mitad de 2003 a una leve tendencia descendente asociada al proceso de revaluación del peso respecto al dólar y a los buenos resultados de la economía colombiana.



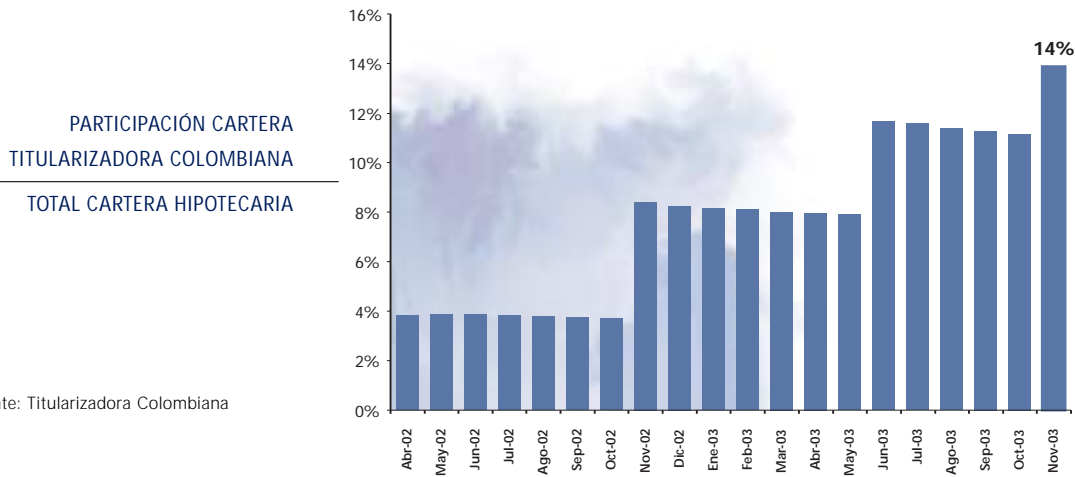
Fuente: Banco de la República

A pesar de estos buenos resultados en términos del costo del endeudamiento del Gobierno Nacional, el desbalance de las cuentas fiscales se mantiene como el principal riesgo para la consolidación de la recuperación de la actividad económica. La no aprobación de los artículos del referendo que buscaban resolver parte del problema fiscal obligó al Gobierno Nacional a tramitar ante el Congreso de la República una nueva reforma tributaria que logrará, en principio, evitar un deterioro significativo en el frente fiscal en el año 2004.

Por último, en el frente de control de la inflación, el Banco de la República no logró la meta propuesta para el año (rango definido entre 5% y 6%) al ubicarse la tasa de inflación anual en 6,5% al cierre de 2003. Sin embargo, es necesario anotar que con este registro se completan siete años de reducciones consecutivas en la tasa de inflación, lo que permite confiar en la solidez de la economía colombiana en este frente, condición necesaria para una reactivación sostenible de la economía.

3. SECTOR HIPOTECARIO

A noviembre de 2003, el saldo de cartera hipotecaria del sistema (incluyendo establecimientos bancarios y cartera titularizada) ascendía a 11,4 billones de pesos, cifra inferior en cerca de 480.000 millones de pesos al saldo al cierre de 2002. Esto implica una caída de 4%. En este escenario de contracción de la cartera hipotecaria, el saldo de cartera de la Titularizadora Colombiana ha alcanzado los 1,6 billones de pesos, lo que representa el 14% del saldo total de cartera hipotecaria, frente a una participación de 8% un año atrás.



Fuente: Titularizadora Colombiana

A pesar de la contracción en el saldo de cartera hipotecaria, el ritmo de desembolsos de créditos hipotecarios ha venido observando una recuperación gradual: en los 9 primeros meses de 2003 el monto total de desembolsos de crédito hipotecario creció un 5,4% respecto al mismo período de 2002 y se financiaron cerca de 1.800 viviendas más.

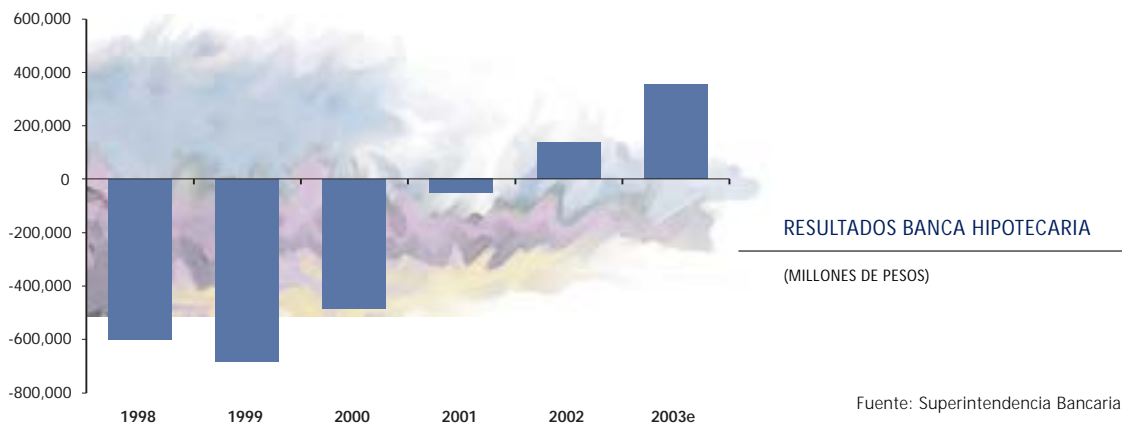
Respecto a los indicadores que revelan el estado de la cartera hipotecaria, es necesario subrayar la mejoría observada en el indicador de calidad de cartera por morosidad (incluyendo titularizaciones) que pasó de 34,8% al cierre del primer semestre de 2002 a 33,6% en noviembre de 2003. Este hecho implica un significativo cambio de tendencia, después de 10 años de permanente deterioro en la calidad de la cartera hipotecaria (sin considerar los alivios asociados a la Ley de Vivienda). El monto de cartera hipotecaria vencida en el balance de los establecimientos bancarios también ha venido cayendo, pasando de 2,7 billones de



pesos en diciembre de 2002 a 2,4 billones de pesos en noviembre de 2003. Adicionalmente, el saldo de los bienes recibidos en pago también cayó: pasó de 2,1 billones de pesos al cerrar el año 2002 a 1,9 billones de pesos en noviembre de 2003.

El indicador de cubrimiento (provisiones / cartera bruta) de la cartera hipotecaria también mostró una evolución positiva en 2003, pasando de 31% al cerrar 2002 a 35% en noviembre de 2003.

Como consecuencia de este entorno más favorable, los resultados de la banca hipotecaria¹ observaron en 2003 una mejoría notable. A noviembre de 2003, la banca hipotecaria sumaba utilidades por cerca de 360.000 millones de pesos frente a 135.000 millones de pesos de utilidades en 2002. De esta forma, después de varios años registrando pérdidas, las entidades especializadas en crédito hipotecario consolidan dos ejercicios consecutivos obteniendo utilidades. Sin embargo, las pérdidas en las que incurrieron las entidades durante la crisis aún están lejos de recuperarse.



De consolidarse la recuperación de la economía en 2004, las positivas tendencias observadas en la calidad de la cartera y en el monto desembolsado para crédito hipotecario deberían mantenerse, permitiendo a las banca hipotecaria continuar recuperando el terreno perdido durante la crisis del sistema.

4. TÍTULOS HIPOTECARIOS (TIP's)

Mercado Primario

Durante el año 2003 la Titularizadora Colombiana realizó dos operaciones de titularización de cartera hipotecaria, TIP's E-3 y TIP's E-4, las cuales ascendieron a 464.000 millones de pesos y 328.000 millones de pesos respectivamente. Para la colocación de los títulos en el mercado primario se utilizaron los mecanismos de subasta holandesa para el primer lote (correspondiente al 30% de la emisión) y underwriting al mejor esfuerzo para el segundo lote (correspondiente al restante 70%).

1. Davivienda, Colmena, Conavi, AV Villas, Bancafé, Multibanca Colpatría y Granahorrar.

Al igual que la TIP's E-2, la subasta holandesa de las dos emisiones de 2003 estuvo liderada por la Bolsa de Valores de Colombia. En esta ocasión se diseñó un modulo de Internet para recibir las demandas y adjudicar la subasta. Dicho desarrollo en materia tecnológica se constituyó en un importante avance en cuanto a transparencia y eficiencia en el proceso de colocación de los TIP's.

Otro logro importante en 2003 fue la vinculación de dos nuevos originadores en el proceso de venta de cartera: Granahorrar en la TIP's E-3 y Bancafé en la TIP's E-4. La TIP's E-3 tuvo como particularidad en su primer lote la recuperación en la demanda. Luego que las demandas de la TIP's E-2 superaron la oferta en 2,8 veces, la TIP's E-3 obtuvo demandas que alcanzaron 5 veces el valor ofrecido.

Adicionalmente se presentaron mejorías en cuanto a la tasa, al pasar de una tasa promedio de UVR + 5,37% en TIP's E-2 a una tasa promedio de UVR + 4,76% en TIP's E-3.

SERIE A E-3	VALOR OFRECIDO COP MM	VALOR DEMANDADO COP MM	RENTABILIDAD	% DEMANDA
2008	67.963	172.102	4,32%	2,53
2013	51.422	385.581	4,98%	7,50
2018	15.333	115.421	5,99%	7,53
TOTAL	134.718	673.105	4,76%	5,00

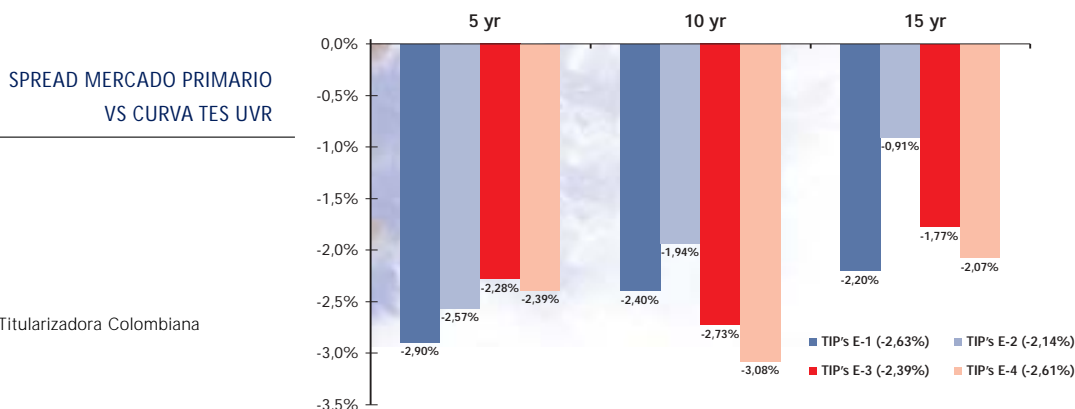
Fuente: Titularizadora Colombiana

En cuanto a la TIP's E-4, realizada en noviembre de 2003, se observaron mejores resultados en cuanto a niveles de tasas y volumen de demanda. Las tasas de las tres series presentaron bajas con respecto a las observadas en TIP's E-3, obteniendo una tasa promedio de UVR + 4,24%. La demanda aumentó respecto a TIP's E-3, al pasar de 5 veces a 5,9 veces.

SERIE A E-4	VALOR OFRECIDO COP MM	VALOR DEMANDADO COP MM	RENTABILIDAD	% DEMANDA
2008	49.243	234.760	3,85%	4,77
2013	35.412	308.857	4,39%	8,72
2018	11.092	24.202	5,45%	2,18
TOTAL	95.748	567.819	4,24%	5,93

Fuente: Titularizadora Colombiana

Al analizar los resultados obtenidos en las dos operaciones de mercado primario de 2003, TIP's E3 y TIP's E4, versus los resultados de 2002, se observa en general un aumento en los spreads TIP's versus TES UVR, tanto en TIP'S E3 como en TIP's E4.



Fuente: Titularizadora Colombiana



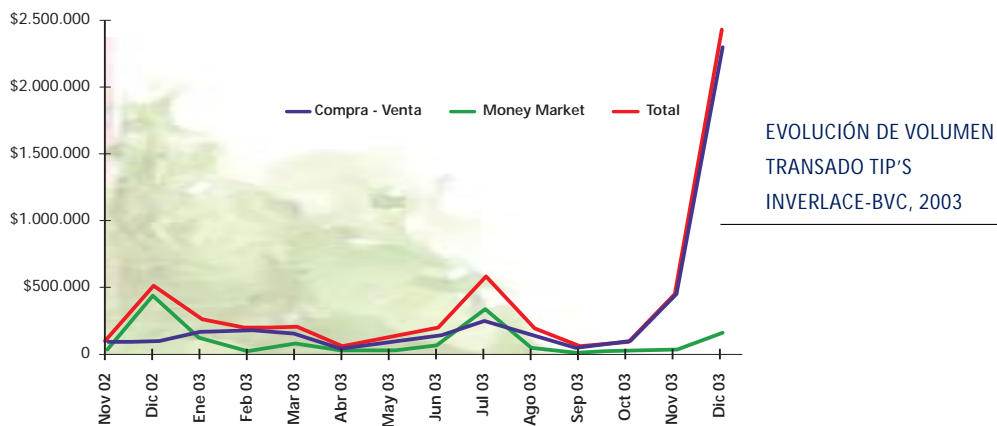
Como se puede observar en la gráfica, el spread promedio observado en la subasta TIP's E-3 superó al observado en la TIP's E-2; a su vez, el spread promedio de TIP's E-4 superó al observado en la TIP's E-3.

Mercado Secundario

Durante el año 2003 el mercado secundario de TIP's mostró un comportamiento dinámico, motivado en gran parte por las emisiones hechas durante el año, con un volumen promedio transado de 388.881 millones de pesos mensuales, lo que significó un aumento de 205% con respecto al promedio observado en el año 2002, cuando se llegó a los 127.320 millones de pesos mensuales. Estas cifras implican pasar de un monto de negociación mensual equivalente al 24% del saldo vigente total de TIP's en 2002 a un monto de negociación mensual equivalente al 34% del saldo total en 2003.

El Índice de Rotación Anual (volumen negociado / saldo vigente) de los TIP's en el mercado secundario para cada una de las cuatro emisiones vigentes durante 2003 fue de 1,1 veces, 4,3 veces, 2,9 veces y 5,2 veces, respectivamente. Cabe resaltar que la emisión TIP's E-4 solamente tiene datos para el último mes del año, por cuanto su emisión y colocación fueron realizadas a finales de noviembre.

Del total transado durante el año 2003, el 82% correspondió a operaciones definitivas de compra o venta, mientras el restante 18% se explica por operaciones de mercado monetario (i.e. repos y simultáneas). Esto demuestra que hay un apetito importante por parte de los inversionistas por tener TIP's en sus portafolios y no solamente por conseguir liquidez para el cumplimiento de las operaciones diarias.

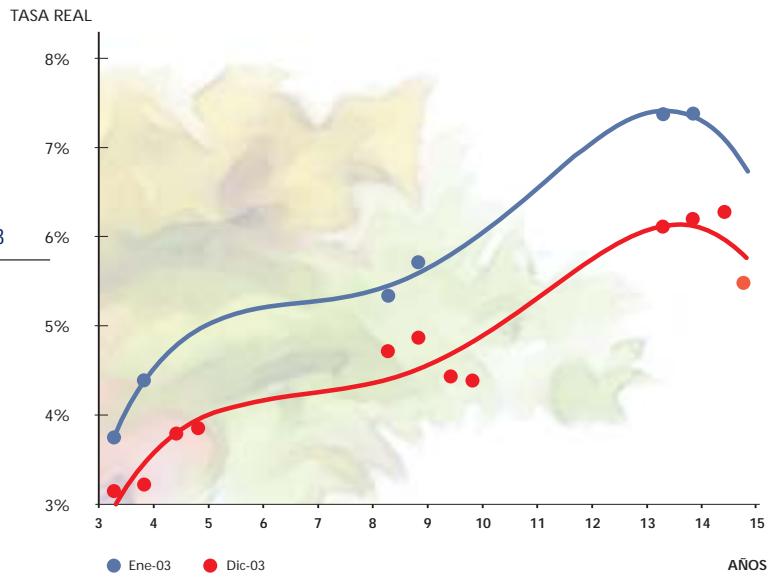


Fuente: MEC

Por su parte, la tasa de negociación de los TIP's, después de permanecer estable durante 2002, se vio afectada por las dos emisiones realizadas durante 2003, haciendo que la curva de rendimientos tuviera un desplazamiento a la baja de hasta 127 puntos básicos en los TIP's E-2 de 15 años, al pasar de 7,38% al finalizar 2002, a 6,11% al cierre del año 2003.

CURVA DE RENTABILIDADES TIP'S 2003

Fuente: Titularizadora Colombiana



5. GESTIÓN OPERATIVA

Informe de Pagos de las Emisiones en Circulación

Al cierre del año 2003, el saldo las emisiones de TIP's Clase A de la Titularizadora Colombiana ascendía a 1,6 billones de pesos, distribuido en cuatro emisiones, como aparece en el siguiente cuadro.

VALOR INICIAL Y ACTUAL DE EMISIONES TIP'S (MILLONES DE PESOS)				
EMISIÓN	FECHA DE EMISIÓN	VALOR A LA FECHA DE EMISIÓN	SALDO A DIC / 2003	PARTICIPACIÓN
E-1	02/05/2002	464.150,96	353.649,62	23%
E-2	18/11/2002	556.417,27	475.723,29	31%
E-3	19/06/2003	444.569,99	407.823,49	26%
E-4	20/11/2003	312.752,71	313.474,06	20%
TOTAL		1.777.890,93	1.550.670,46	100%

Fuente: Titularizadora Colombiana

El nivel de recursos que ha recibido cada una de las Universalidades 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 emisión.

Tal como se aprecia en el siguiente cuadro, la emisión TIP's E-1 Clase A ha realizado pagos por 158.207 millones de pesos, superando en un 115% el nivel de pagos de capital programado por 73.490 millones de pesos. El nivel de pagos anticipados a los TIP's E-1 a diciembre de 2003 ha cubierto las obligaciones de pagos de capital programados hasta el mes de julio de 2005.

En relación con los TIP's Clase A E-2, también se aprecia un nivel de pagos que supera el programado inicialmente en un 102%. El nivel de pagos anticipados a los TIP's E-2 a diciembre de 2003 ha cubierto las obligaciones de pagos de capital programados hasta el mes de diciembre de 2004.

Para la emisión TIP's E-3 se puede observar un comportamiento similar, con un nivel de pagos de capital que supera el programado inicialmente en un 105%, presentando un avance de pagos de capital programado de seis meses, es decir, los pagos de capital programado están cubiertos hasta junio de 2004.

INFORME DE PAGOS TIP'S A DICIEMBRE 2003 (MILLONES DE PESOS)					
EMISIÓN	M E S	PROGRAMADO INICIAL	PROGRAMADO AJUSTADO	PAGADO	DIFERENCIA
TIP'S A E-1	Acumulado a Dic/03	73.490		158.207	215%
	Agosto/2005	4.367	1.178		
	Meses Avance			21	
TIP'S A E-2	Acumulado a Dic/03	59.974		121.294	202%
	Enero/2005	5.051	3.152		
	Meses Avance			12	
TIP'S A E-3	Acumulado a Dic/03	20.106		41.173	205%
	Julio/2004	3.567	3.417		
	Meses Avance			6	

Fuente: Titularizadora Colombiana

En el siguiente cuadro se aprecia la disminución de la vida media contractual de cada una de las series, en función de los pagos anticipados presentados hasta diciembre de 2003.

VIDA PROMEDIO PONDERADA CONTRACTUAL (AÑOS) A DICIEMBRE DE 2003			
	SERIE A1	SERIE A2	SERIE A3
Tip's E-1	2,02	7,25	11,18
Tip's E-2	2,32	7,32	11,43
Tip's E-3	2,55	7,19	11,77

Fuente: Titularizadora Colombiana

En noviembre de 2003 se realizó la cuarta emisión de TIP's, con un pago inicial programado para el 14 de enero de 2004.

Informe de Comportamiento de Cartera

El saldo de la cartera de las emisiones de la Titularizadora Colombiana ascendió al cierre de 2003 a 1.553.393 millones de pesos, en 72.760 créditos, de los cuales el 68% corresponde a cartera NO VIS y el restante a cartera VIS. La composición de cada una de las emisiones se puede observar a continuación:

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR TIPO
SALDOS DE CAPITAL A DICIEMBRE 2003** (MILLONES DE PESOS)

UNIV	1a. EMISIÓN		2a. EMISIÓN		3a. EMISIÓN		4a. EMISIÓN	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
VIS	108.408	30%	149.933	32%	130.518	32%	105.112	34%
NO VIS	253.180	70%	324.399	68%	275.753	68%	206.089	66%
TOTAL	361.588	100%	474.332	100%	406.271	100%	311.201	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. Desde esta perspectiva, la cartera titularizada en las emisiones realizadas hasta la fecha presenta un excelente nivel de cobertura, con un 47% de la cartera que registra una relación LTV inferior a 50%, un 38% con una relación LTV entre el 50% y el 70%, un 15% con una relación entre el 70% y el 80% y solo un 1% superior al 80%. La composición para cada una de las emisiones, que se presenta a continuación, permite observar una distribución similar.

SALDOS DE CAPITAL A DICIEMBRE 2003 (MILLONES DE PESOS)

RANGO LTV	1a. EMISIÓN		2a. EMISIÓN		3a. EMISIÓN		4a. EMISIÓN	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
0% a 50%	168.552,47	47%	245.410,66	52%	180.622,14	44%	127.796,12	41%
>50% a 70%	129.393,41	36%	172.741,44	36%	163.858,62	40%	120.493,96	39%
>70% a 80%	51.651,53	14%	54.001,48	11%	61.155,35	15%	61.838,20	20%
>80%	11.990,62	3%	2.178,33	0%	635,26	0%	1.072,92	0%
TOTAL	361.588,03	100%	474.331,91	100%	406.271,36	100%	311.201,20	100%

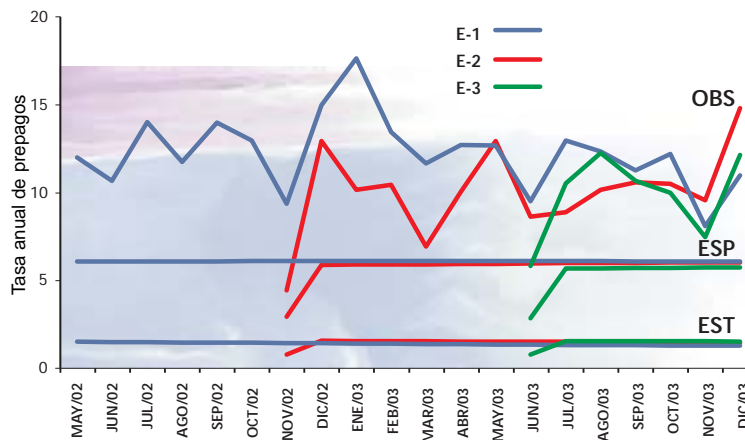
Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se mencionó anteriormente, la cartera ha registrado niveles de prepago superiores a los niveles proyectados inicialmente. El comportamiento de los prepagos de la cartera de las emisiones, frente a los escenarios esperados por la Titularizadora Colombiana, se observa a continuación:

**ESTACIONALIDAD DE PREPAGOS
CARTERA TOTAL**

TIP's E-1, E-2 y E-3, diciembre 2003

OBS: Observado
ESP: Esperado
EST: Estresado



Fuente: Titularizadora Colombiana



Tal como se puede apreciar, el nivel de prepagos reales (OBS) presenta un comportamiento superior al escenario esperado (ESP)² y al escenario estresado (EST)³, estimados por la Titularizadora Colombiana.

De la tasa de prepago promedio anualizada por emisiones se evidencia un mayor nivel de prepagos para la cartera No VIS frente al comportamiento presentado en la cartera VIS, comportamiento que obedece a la naturaleza del hábito de pagos de los deudores en cada una de las clases de cartera.

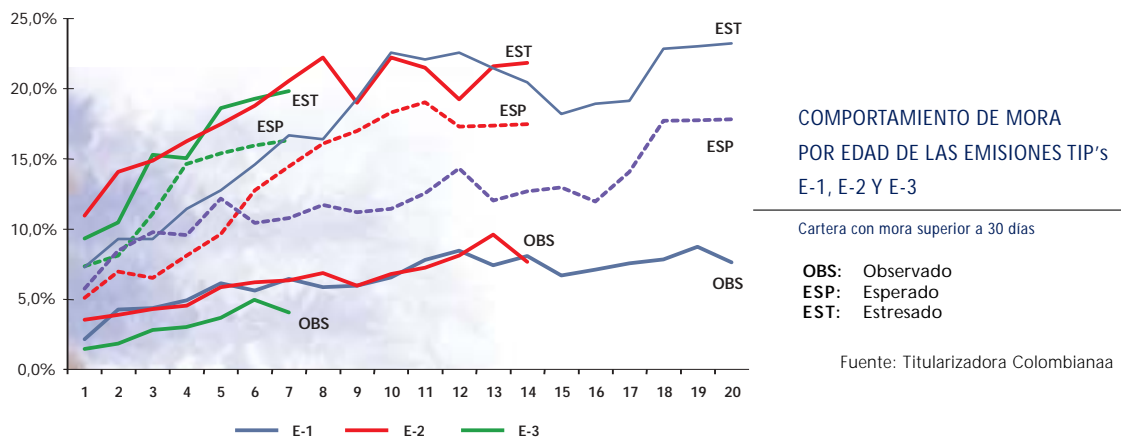
**COMPORTAMIENTO DE PREPAGOS DE CARTERA
EMISIONES TIP'S E-1, E-2 Y E-3 (cifras a noviembre de 2003)**

	E-1	E-2	E-3
Cartera VIS	7,35%	5,56%	5,79%
Cartera NO VIS	14,06%	11,94%	11,63%
Total	12,24%	10,06%	9,83%

Fuente: Titularizadora Colombiana

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 esperado⁴ como estresado⁵, resultado que demuestra el buen comportamiento de la cartera, lo que se traduce en la más alta calificación crediticia de los títulos TIP's.

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 tres emisiones, por edad de titularización.



Administradores de la Cartera Titularizada

En el siguiente cuadro se puede observar la distribución de la cartera por vendedores / administradores para cada una de las emisiones.

2. ESP: Nivel medio: Percentil 50: El 50% de las veces el nivel de prepago es menor
 3. EST: Nivel bajo: Percentil 5: El 5% de las veces el nivel de prepago ha sido menor
 4. Escenario con el cual se cubre el pago de los títulos A y B
 5. Escenario con el cual se cubre el pago de los títulos A y de los títulos B parcialmente

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR PORTAFOLIO**Saldos de capital a diciembre 2003 (en pesos)**

VENDEDOR	1a. EMISIÓN		2a. EMISIÓN		3a. EMISIÓN		4a. EMISIÓN		TOTAL	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
DAVIVIENDA	237.651	66%	47.806	10%	148.652	37%	77.446	25%	511.556	33%
FOGAFIN*	50.983	14%							50.983	3%
COLPATRIA	72.954	20%							72.954	5%
COLMENA			212.086	45%	52.841	13%			264.927	17%
CONAVI			214.439	45%					214.439	14%
GRANAHORRAR					204.778	50%	87.595	28%	292.374	19%
BANCAFÉ							146.160	47%	146.160	9%
TOTAL	361.588	100%	474.332	100%	406.271	100%	311.201	100%	1.553.393	100%

*Administrada por el Banco Davivienda

Fuente: Titularizadora Colombiana

Otros Aspectos Operativos

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 inmuebles⁶, las actividades realizadas durante el año 2003 se orientaron a la estabilización de la operación con los bancos Granahorrar y Bancafé, entidades certificadas como Vendedores / Administradores de los portafolios de las emisiones TIP's E-3 y E-4. Mediante esta certificación se evalúa la capacidad técnica, operativa, financiera, jurídica y de sistemas de tales entidades y 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 dio inicio al proyecto "HITOS" que busca poner a disposición del área de operaciones una herramienta para un seguimiento y control más detallado de los créditos titulizados que mejore los estándares de operación de cada uno de los procesos. Se espera iniciar el proceso de implementación a partir del segundo semestre de año 2004.

Divulgación y Mercadeo

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo, durante el año 2003 la Titularizadora Colombiana diseñó y ejecutó diversas estrategias de comunicación orientadas a lograr el posicionamiento de la marca y de los TIP's en el mercado objetivo, mediante campañas de carácter institucional con una alta orientación al producto. Bajo ese mismo esquema, la Titularizadora Colombiana participó 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 (actualización de información, creación de la página en inglés). Así mismo, se fortalecieron las relaciones con los medios de comunicación, los cuales contribuyeron con diferentes artículos y entrevistas sobre el negocio de titularización.

6. Bienes recibidos como dación en pago de los créditos hipotecarios.



6. ADMINISTRACIÓN, TECNOLOGÍA Y RECURSOS HUMANOS

A 31 de diciembre de 2003 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 54 personas, cuyo proceso de nómina continúa efectuándose a través de un servicio de soporte externo.

Con el fin de impulsar el desarrollo de una cultura orientada a resultados, en el segundo semestre de 2003 se implantó el Sistema de Gestión de Desempeño (S.G.D.) a todos los niveles de la organización, el cual busca la fijación y control de metas individuales para todos los funcionarios.

Durante el año 2003 se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas, que reflejan 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.

En relación con el área de tecnología de la compañía, durante el año 2003 se efectuaron diferentes desarrollos para respaldar los procesos de la organización. En particular, se desarrolló un centro alterno de procesos remoto donde se replican permanentemente las bases de datos de nuestras aplicaciones incluyendo contabilidad, backoffice y portafolio financiero. Adicionalmente, se complementó el sistema de seguridad de la compañía con la adquisición de programas especializados y sistemas de respaldo de alta capacidad y confiabilidad. En este frente, los resultados entregados por las consultorías de seguridad contratadas (pruebas de penetración) mostraron buenos niveles de seguridad interna y externa.

Por último, en diciembre de 2003 se culminó exitosamente el proyecto de administración de la información de la compañía, utilizando para ello herramientas tecnológicas que nos permiten la centralización de todo el archivo, tanto de documentos físicos digitalizados como de documentos electrónicos y mensajes, en un solo sitio, con capacidad de búsqueda sobre todo el texto de los documentos. Esto redundó en una fuerte reducción del uso del papel y en un mayor control de la información.

7. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN

Durante el año 2003 fueron expedidas diversas normas de carácter financiero, procesal y tributario con un impacto positivo para las actividades de la Titularizadora Colombiana. En desarrollo de la reglamentación de la Ley 795 de 2003 (reforma financiera) fue expedido el Decreto 777 de 2003 facultando a las sociedades titularizadoras para titularizar los flujos derivados de leasing habitacional. Si bien con esta regulación se abre una nueva alternativa de negocios para la compañía, para lograr su desarrollo efectivo es necesario realizar algunos ajustes a la normatividad vigente que permitan su implementación práctica, como por ejemplo la definición del régimen aplicable a los bienes dados en leasing en su condición de activos subyacentes de las universalidades que se conformen para realizar este tipo de operaciones.

En materia de reformas al régimen procesal, en el mes de enero de 2003 fue expedida la Ley 794 modificatoria del Código de Procedimiento Civil. Con la expedición de esta ley se busca la reducción del término de duración de los procesos ejecutivos mediante la simplificación y reducción de trámites y etapas. Los beneficios de la ley todavía no se han cuantificado considerando el corto tiempo transcurrido desde su expedición. No obstante, se espera que como resultado de la reforma la duración de los procesos ejecutivos disminuya significativamente. Esto necesariamente generará un efecto positivo en el recaudo de los créditos hipotecarios titularizados como consecuencia de la mayor eficiencia del cobro judicial.

En desarrollo de la reglamentación de la Ley 788 de 2002 (reforma tributaria), el Gobierno Nacional expidió el Decreto 779 de 2003 mediante el cual se amplió hasta el año 2006 el término para emitir títulos hipotecarios con el beneficio de la exención del impuesto de renta sobre los rendimientos financieros de los títulos. La norma precisa que los títulos emitidos hasta 2006 gozan de la exención durante la vigencia del título. Igualmente, a través del decreto mencionado se amplió el término de vigencia del beneficio para los inversionistas de títulos hipotecarios de disminuir su renta líquida con los costos y deducciones incurridos para la adquisición de tales títulos y la obtención de sus rendimientos, señalando que dicha posibilidad es aplicable durante todo el término de vigencia del título. La reglamentación mencionada constituye un estímulo adicional para que los inversionistas continúen participando en el proceso de consolidación de los TIP's en el mercado de capitales. En relación con la reforma tributaria tramitada a finales de 2003 y contenida en la Ley 863 de 2003, es pertinente señalar que, aparte de las regulaciones generales aplicables a la sobretasa al impuesto de renta, al impuesto al patrimonio, al IVA y al gravamen a las transacciones financieras, la reforma no incluyó modificaciones especiales al régimen tributario de los títulos hipotecarios.

Desde otra perspectiva, durante el año 2003 la Titularizadora Colombiana trabajó activamente en la presentación de propuestas a las entidades de regulación y control en temas tales como la reglamentación aplicable a las titularizaciones de cartera vencida y las modificaciones a las normas sobre transparencia y homogenización de los títulos emitidos en el mercado de valores (Resolución 514 de 2002) y de valoración (Resolución 550 de 2002). Durante el año 2004



la Titularizadora Colombiana continuará en el proceso de consolidación del régimen legal aplicable a su operación en beneficio de sus accionistas e inversionistas, y en general del mercado hipotecario y de capitales.

En relación con las normas de transparencia y divulgación al mercado contenidas en el Artículo 10 de la Resolución 275 de 2001, cabe resaltar el efectivo cumplimiento por parte de la Titularizadora Colombiana de su obligación de realizar las reuniones mensuales del Comité de Inversionistas. Dicho comité, 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 TIP's, se ha convertido en un eficiente vehículo de información para los inversionistas sobre la situación y desarrollo de los procesos de titularización realizados por la compañía.

8. RESULTADOS FINANCIEROS

Activo

En 2003, los activos totales de la Titularizadora Colombiana crecieron en 27.229 millones de pesos, para alcanzar la cifra de 87.361 millones de pesos, lo que refleja un crecimiento del 45% frente al año anterior. En este crecimiento se destaca el aumento del activo corriente en un 46%, resultado de un aumento de 135% en las inversiones que llegaron a 61.414 millones de pesos.

Pasivo

El pasivo de la compañía registró un crecimiento del 245% para llegar a 21.399 millones de pesos, representado principalmente en BOCEAS (Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones) por 12.681 millones de pesos, impuesto de renta a cargo de la Titularizadora Colombiana por 6.218 millones de pesos, cuentas por pagar corrientes que ascienden a 1.018 millones de pesos, otros impuestos y gravámenes que alcanzaron un saldo de 756 millones de pesos y pasivos laborales por 485 millones de pesos. Lo anterior implica que el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 24%, frente a un nivel de 10% el año anterior.

Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana S.A. creció en un 22%. Este incremento obedece a las utilidades del ejercicio que ascendieron a 12.024 millones de pesos, lo que representa un crecimiento con respecto al año anterior del 13% y una rentabilidad del patrimonio del 22%.

Estado de Resultados

En los ingresos operacionales es necesario destacar que como resultado de las emisiones realizadas por la compañía en junio y noviembre, se obtuvo una prima de éxito en la colocación de los títulos TIP's que ascendió a 88.301 millones de

pesos. Si a esta cifra se descuenta el costo correspondiente de 75.975 millones de pesos, se encuentra un ingreso neto de 12.326 millones de pesos por este concepto. De otro lado, se generaron comisiones de estructuración y administración de las emisiones por 9.365 millones de pesos.

Los ingresos financieros están representados en los rendimientos de inversiones por valor de 6.310 millones de pesos y rendimientos de cartera de créditos y por financiación a universalidades por valor de 1.288 millones de pesos.

En los gastos financieros se destaca el costo de los BOCEAS por 412 millones de pesos. En los gastos administrativos el principal rubro corresponde a los gastos de personal, que representa el 57% del total de gastos, y los honorarios y comisiones que constituyen el 12%. Los gastos por impuestos diferentes al de renta ascendieron al 7% del total de gastos, mientras la provisión de la prima de riesgo de los títulos subordinados constituyó el 13% del total de los gastos.

En conclusión, la utilidad bruta del ejercicio asciende a la suma de 18.242 millones de pesos, con un incremento del 23% con relación al ejercicio anterior.

9. CONTROL INTERNO

El esquema de control, verificación y supervisión de la administración de la Titularizadora Colombiana se ha estructurado alrededor de la actuación de la Dirección de Control Interno, la Revisoría Fiscal y las auditorías externas de cada una de las emisiones. Dentro de este esquema de funcionamiento, el área de control interno continuó con su objetivo de apoyar el fortalecimiento de las políticas, normas y procedimientos de cada uno de los procesos desarrollados por la Titularizadora Colombiana. Dicho refuerzo se realizó con base en el seguimiento de compromisos y planes de acción definidos en el año inmediatamente anterior y con nuevas evaluaciones de control a los procesos durante el año 2003, los cuales conforme a las prácticas y planes establecidos se realizaron tanto de manera programada como no programada, en cada una de las áreas de negocio que conforman la empresa.

Como consecuencia de este trabajo es oportuno comentar que de manera razonable se observó que la operación cuenta con los controles necesarios, una adecuada separación de funciones, un buen nivel de autoridad y responsabilidad y una adecuada protección de activos, los cuales se entienden afines para el nivel de negocios actual, la estructura de la organización y su gobierno corporativo.

Dentro de este contexto, en el segundo semestre se inició una transición de la función de auditoría de cumplimiento a una auditoría basada en riesgos, la cual se emprendió de manera participativa con cada uno de los dueños del proceso operativo, con el fin de identificar y tipificar los tipos de riesgo y el nivel de control asociado en cada actividad.



10. 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 accionistas y administradores

De conformidad con lo señalado en el artículo 1 de la Ley 603 de 2000, en la Nota No. 14 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la Titularizadora Colombiana con sus accionistas y administradores.

Acontecimientos ocurridos con posterioridad al cierre del ejercicio 2003

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 2003 y hasta la fecha, que afecte o pueda afectar a la compañía o al desarrollo de su operación.

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. Adicionalmente debo hacer un reconocimiento al doctor Mauricio Cárdenas Santa María quien estuvo al frente de este equipo hasta el pasado mes de septiembre y cuya gestión permitió de manera importante el desarrollo logrado por la Titularizadora Colombiana.

De otro lado 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 22 de enero de 2004 y ratificado en su reunión del 25 de febrero de 2004, para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 11 de marzo de 2004.

EFRAÍN FORERO FONSECA

PRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA

ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL

(Miles de pesos colombianos)

	NOTAS	31 DIC. 2003	31 DIC. 2002
Activos			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo		11.521.665	19.765.368
Inversiones negociables, neto	3	61.413.894	26.187.491
Deudores, neto	4	13.341.842	13.331.819
Gastos pagados por anticipado		62.297	36.540
Total de los activos corrientes		86.339.698	59.321.218
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Propiedades y equipo, neto	5	439.178	319.072
Cargos diferidos	6	582.577	492.620
TOTAL DE LOS ACTIVOS		87.361.453	60.132.910
Pasivos y Patrimonio de los Accionistas			
PASIVOS CORRIENTES			
Obligaciones financieras	7	89.497	-
Cuentas por pagar	8	928.683	1.084.358
Obligaciones laborales		168.192	100.818
Impuestos, gravámenes y tasas	9	756.467	835.960
Pasivos estimados y provisiones	10	6.774.942	4.173.094
Total de los pasivos corrientes		8.717.781	6.194.230
PASIVOS A LARGO PLAZO			
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	11	12.681.152	-
Total de los pasivos		21.398.933	6.194.230
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto	12	65.962.520	53.938.680
TOTAL DE LOS PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		87.361.453	60.132.910
CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	13	65.611.716	4.151.738
UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA	14	3.068.505.153	1.782.255.640

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 LUCÍA ROSERO PABÓN
REVISOR FISCAL
Tarjeta Profesional No. 36890-T.
(Ver informe adjunto)



ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de pesos colombianos)

	NOTAS	31 DIC. 2003	31 DIC. 2002
Ingresos operacionales			
Prima en colocación de títulos	1	88.301.050	84.887.275
Comisión por estructuración de procesos de titularización		4.194.958	5.005.986
Comisión por administración de las universalidades		4.889.169	1.630.884
Otras comisiones		1.324.740	-
Ingreso neto por valoración de inversiones		7.272.896	4.493.515
Otros ingresos		1.903.995	1.222.778
		107.886.808	97.240.438
Gastos operacionales y de administración			
Pérdida en venta de cartera	1	75.975.216	69.916.435
Rendimientos financieros		2.110.368	326.255
Gastos de personal		3.863.742	3.191.839
Otros gastos	15	7.243.447	8.971.501
		89.192.773	82.406.030
Utilidad operacional		18.694.035	14.834.408
Gastos no operacionales, neto		(451.886)	(40.773)
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		18.242.149	14.793.635
Provisión para impuesto sobre la renta	10	6.218.309	4.138.00
Utilidad neta del año		12.023.840	10.655.635
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)		249,69	270,83

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

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

(Miles de pesos colombianos)

	NOTAS	31 DIC. 2003	31 DIC. 2002
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo del año	12	43.060.000	23.072.400
Suscripción y pago de acciones		7.192.796	19.987.600
Saldo al final del año		50.252.796	43.060.000
Prima en colocación de acciones			
Saldo al comienzo del año		-	-
Aumento neto durante el año		1.817.202	-
Saldo al final del año		1.817.202	-
Reservas			
Saldo al comienzo del año		-	-
Legal		1.065.563	-
Para valorización de inversiones		580.074	-
Saldo al final del período		1.645.637	-
Utilidades retenidas no apropiadas			
Saldo al comienzo del año		10.655.635	-
Pago de dividendos en acciones		(9.009.998)	-
Reservas		(1.645.637)	-
Utilidad neta del año		12.023.840	10.655.635
Saldo al final del año		12.023.840	10.655.635
Superávit por revalorización del patrimonio			
Saldo al comienzo y al final del año		223.045	223.045
Total del patrimonio de los accionistas		65.962.520	53.938.680

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



ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA

(Miles de pesos colombianos)

	31 DIC. 2003	31 DIC. 2002
Los recursos financieros fueron provistos por:		
Resultado neto del año	12.023.840	10.655.635
Más - Cargos a resultados que no afectaron el capital de trabajo		
Depreciación de propiedades y equipo	209.947	54.137
Amortización de diferidos	360.625	4.067.195
Provisión de deudores	228.073	-
Provisión de inversiones	1.929.939	979.177
Capital de trabajo provisto por las operaciones del año	14.752.424	15.756.144
Aporte de los accionistas	-	19.987.600
Suscripción de bonos obligatoriamente convertibles en acciones	12.681.152	-
Total de recursos financieros provistos	27.433.576	35.743.744
Los recursos financieros fueron utilizados para:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(330.053)	(272.203)
Aumento en cargos diferidos	(450.582)	(3.558.971)
Total de recursos financieros utilizados	(780.635)	(3.831.174)
Cambios en los componentes del capital de trabajo:		
Efectivo	(8.243.703)	18.733.022
Inversiones negociables	37.156.342	6.276.876
Deudores	238.096	13.032.265
Gastos pagados por anticipado	25.757	34.120
Obligaciones financieras	(89.497)	-
Cuentas por pagar	(155.675)	(1.078.515)
Obligaciones laborales	(67.374)	(76.921)
Impuestos, gravámenes y tasas	79.493	(835.183)
Pasivos estimados y provisiones	(2.601.848)	(4.173.094)
Aumento en el capital de trabajo	26.652.941	31.912.570

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	(Miles de pesos colombianos)	
	31 DIC. 2003	31 DIC. 2002
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Resultado neto del año	12.023.840	10.655.635
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	209.947	54.137
Amortización de diferidos	360.625	4.067.195
Provisión de inversiones	1.929.939	979.177
Provisión de deudores	228.073	-
Ingreso por valoración de inversiones negociables	(7.272.896)	(4.493.515)
Pérdida en venta de inversiones	447.322	126.981
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Deudores	(238.096)	(13.032.265)
Gastos pagados por anticipado	(25.757)	(34.120)
Cargos diferidos	(450.582)	(3.558.971)
Cuentas por pagar	(155.675)	1.078.515
Obligaciones laborales	67.374	76.921
Impuestos, gravámenes y tasas	(79.493)	835.183
Pasivos estimados y provisiones	2.601.848	4.173.094
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	9.676.469	927.967
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(330.053)	(272.203)
Adquisiciones de inversiones negociables	(30.360.768)	(1.910.342)
Efectivo neto usado por las actividades de inversión	(30.690.820)	(2.182.545)
Flujos de efectivo de actividades de financiación:		
Obligaciones financieras	89.497	-
Aporte de los accionistas	-	19.987.600
Emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones	12.681.152	-
Efectivo neto provisto por las actividades de financiación	12.770.649	19.987.600
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	(8.243.703)	18.733.022
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año	19.765.368	1.032.346
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	11.521.665	19.765.368



INFORME DEL REVISOR FISCAL

**A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S.A.
6 de febrero de 2004**

He auditado el balance general de Titularizadora Colombiana S.A. en 31 de diciembre de 2003 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 de los años terminados en esas fechas. 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 financieros de Titularizadora Colombiana S.A. - Hitos al 31 de diciembre de 2002 fueron auditados por otro contador público, vinculado a PricewaterhouseCoopers, quien en informe de fecha 5 de febrero de 2003 expresó una opinión sin salvedades sobre los mismos.

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 más adelante.

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 de 2003 y los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y sus flujos de efectivo de los años terminados en esas fechas, 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 año anterior.



La administración de la Sociedad, en su calidad de administrador de las emisiones y en cumplimiento de los términos definidos en los reglamentos de emisión de títulos hipotecarios correspondientes designó a otros contadores públicos para efectuar la auditoría independiente de los estados financieros de las universalidades al 31 de diciembre de 2003 que ella administra. Tales contadores públicos a su vez 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 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 títulos hipotecarios.

Con base en el desarrollo de mis demás labores de revisoría fiscal, conceptúo también que durante el año 2003 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 las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevaron y conservaron debidamente; se observaron medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de los bienes de la 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 No. 36890-T

Miembro de PricewaterhouseCoopers



DIRECCIÓN:

LAURA L. CAMARGO RODRÍGUEZ, Directora de Mercadeo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN:

MACHADO Y MOLINA ASOCIADOS / Comunicación Visual Corporativa

ILUSTRACIÓN:

JORGE IGLESIAS