



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN /2004

INFORME DE GESTIÓN /2004



INFORME DE GESTIÓN 2004

CONTENIDO

Nuestros Accionistas	2
Junta Directiva	2
Ejecutivos Titularizadora Colombiana	3
Informe del Presidente y de la Junta Directiva a la Asamblea General de Accionistas	
1. Introducción	4
2. Mercado de capitales	5
3. Emisiones de títulos hipotecarios	8
4. Comportamiento de las emisiones	9
5. Aspectos legales y de regulación	15
6. Estados financieros	16
Estados Financieros - Cuadros	18

NUESTROS ACCIONISTAS

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

JUNTA DIRECTIVA

Principales

Pamela Lamoreaux	Paolo Martelli
Efraín Forero Fonseca	Álvaro Carrillo Buitrago
Ricardo Correa Vélez	Luis Fernando Muñoz Serna
Eduardo Ángel Reyes	Jorge Alberto Linares Alarcón
Pablo Albir Sotomayor	Santiago Perdomo Maldonado

Suplentes



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
Javier Utría Lazcano	Director de Inversiones y Desarrollo de Mercado
Myriam Stella Carrillo Ortegón	Directora de Control Financiero
Silvio Eduardo Benavides Reyes	Director de Control Interno
Andrés Restrepo Montoya	Director de Planeación

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

1/ Introducción

El año 2004 resultó particularmente activo para la Titularizadora Colombiana, teniendo en cuenta la realización de las primeras titularizaciones de cartera improductiva en la región y la continuación de emisiones de títulos hipotecarios respaldados por cartera productiva (TIP's E-5 y TIP's 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.

De otro lado, y consolidando la tendencia observada en años anteriores, la Titularizadora Colombiana registró en 2004 resultados financieros positivos que reafirman la solidez de la compañía, lo cual le permitirá continuar profundizando su actividad en el mercado hipotecario colombiano.



2/ Mercado de capitales

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



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

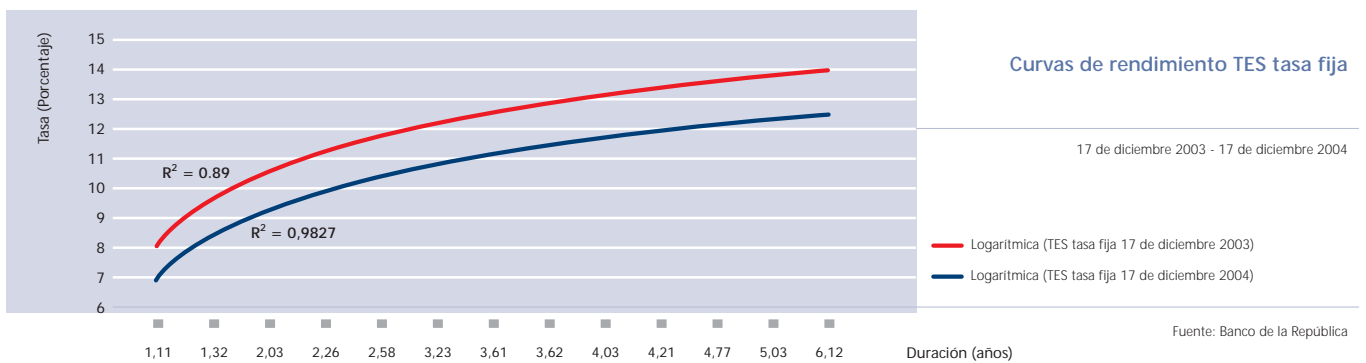
Evolución del mercado de deuda pública

En cuanto al mercado de deuda externa, el año 2004 tuvo dos tendencias altamente marcadas. Desde el principio de año hasta mediados de mayo el indicador EMBI Colombia alcanzó 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, una disminución en los niveles del indicador, para terminar 2004 alrededor de los 350 puntos. Estas tendencias pueden explicarse en las expectativas para el primer semestre del año con respecto a 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.

En el frente de deuda pública interna (pesos), y 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.



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 de 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.



OFERTAS PÚBLICAS AUTORIZADAS EN EL MERCADO PRIMARIO

Del 1° de enero al 30 de noviembre de 2004

Clase de título	Total acumulado 2004		Total mismo periodo de 2003		Total en el año 2003	
	Número de ofertas	Valor millones de pesos	Número de ofertas	Valor millones de pesos	Número de ofertas	Valor millones de pesos
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 ordinarios 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: Superintendencia de valores

Las operaciones de financiamiento de la banca hipotecaria a través del mercado de capitales ascienden a la suma de 1,5 billones de pesos en 2004. De este total, la Titularizadora Colombiana colocó 1,4 billones 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.

3/ Emisiones de títulos hipotecarios

En el año 2004 la Titularizadora Colombiana adelantó los siguientes procesos de titularización:

Cartera improductiva

- (i) La emisión TECH E-1 por valor de 182 mil millones de pesos, estructurada a partir de créditos hipotecarios calificados C, D y E originados por AV Villas y Conavi.
- (ii) La emisión TECH E-2 por valor de 172 mil millones de pesos estructurada a partir de créditos hipotecarios calificados C, D y E originados por Colpatría, Colmena y Granahorrar.

En las dos emisiones se estructuraron mecanismos internos (fondo de reserva, títulos subordinados y sobrecolateralización) y externos de cobertura (mecanismo de cobertura de liquidez otorgado por la International Finance Corporation, IFC). Los mecanismos de cobertura y la calidad crediticia de la estructuración de las emisiones TECH E-1 y TECH E-2 fueron suficientes para que las firmas calificadoras de riesgo Duff & Phelps y BRC les otorgaran a títulos hipotecarios TECH la máxima calificación AAA.

Cartera productiva

- (iii) Emisión TIP's E-5 por valor de 349 mil millones de pesos, estructurada a partir de créditos hipotecarios originados por AV Villas, Colmena, Colpatría y Granahorrar.
- (iv) Emisión TIP's E-6 por valor de 580 mil millones de pesos estructurada a partir de créditos hipotecarios originados por Bancafé, Colmena, Colpatría, Conavi y Davivienda.

Aunque en líneas generales estas emisiones fueron estructuradas de manera similar a las emisiones TIP's 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 TIP's fueron sobredemandas y las tasas de interés de colocación cayeron con respecto a las de colocaciones anteriores.



4/ Comportamiento de las emisiones

Emisiones TIP's

Comportamiento de los TIP's en circulación

Al cierre del año 2004, el saldo las emisiones de TIP's Clase A de la Titularizadora Colombiana ascendía a 2,2 billones de pesos, distribuido en seis emisiones, así:

Emisión	Fecha de emisión	Saldo inicial	Saldo actual	Participación
TIP's E-1	Mayo 2002	542	295	13,3%
TIP's E-2	Noviembre 2002	632	390	17,6%
TIP's E-3	Junio 2003	475	342	15,5%
TIP's E-4	Noviembre 2003	332	264	12,0%
TIP's E-5	Noviembre 2004	346	346	15,6%
TIP's E-6	Diciembre 2004	575	575	26,0%
Total		2.902	2.211	100%

Cifras en miles de millones de pesos
Cotización UVR al 31 de diciembre de 2004: \$145,9324

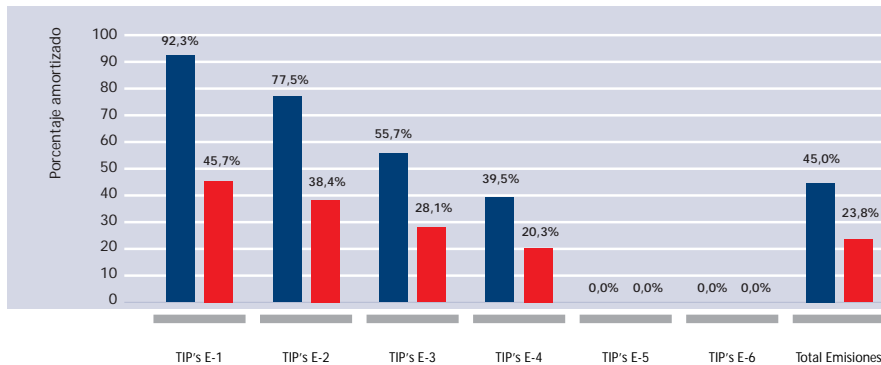
Fuente: Titularizadora Colombiana

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.

Como se aprecia en la siguiente gráfica, para la emisión TIP's 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 TIP's 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 TIP's 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. Con respecto a la emisión TIP's 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 (TIP's E-5) como en la sexta (TIP's 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 aprecian los montos de cada una de las series emitidas, arrojando un monto de emisión de TIP's en último trimestre cercano al billón de pesos.



Saldos y comportamientos de pago a capital Emisiones TIP's

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

■ Serie 5 años
■ Total emisiones

Fuente: Titularizadora Colombiana

SALDOS Y COMPORTAMIENTO DE PAGOS A CAPITAL - EMISIONES TIP's

(Cifras en miles de millones de pesos)

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

Fuente: Titularizadora Colombiana

Comportamiento de cartera emisiones TIP's

El saldo de la cartera de las emisiones TIP's de la Titularizadora Colombiana ascendió al cierre de diciembre de 2004 a 2,2 billones de pesos, distribuidos 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 observa 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 (Cifras en miles de millones de pesos)

Universalidad	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	Partic.	Saldos	Partic.	Saldos	Partic.	Saldos	Partic.	Saldos	Partic.	Saldos	Partic.	Saldos	Partic.
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%

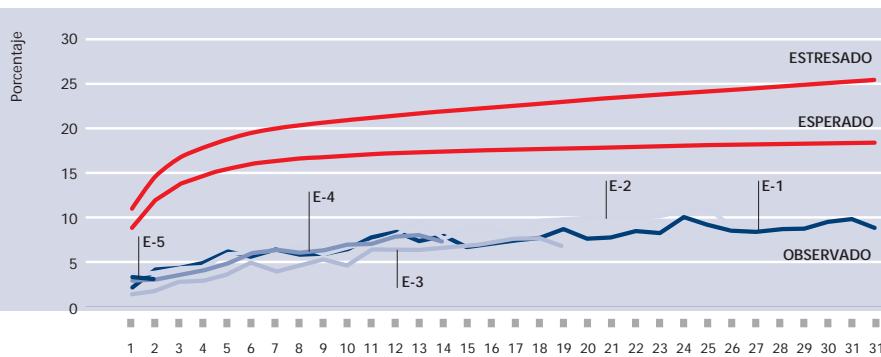
Fuente: Titularizadora Colombiana

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 estresado,² resultado que demuestra el buen comportamiento de la cartera, lo que se traduce en la más alta calificación crediticia de los títulos TIP's.

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



Comportamiento de mora por edad de la emisión

Corte diciembre 2004
Cartera con mora superior a 30 días

Fuente: Titularizadora Colombiana

Emisiones TECH

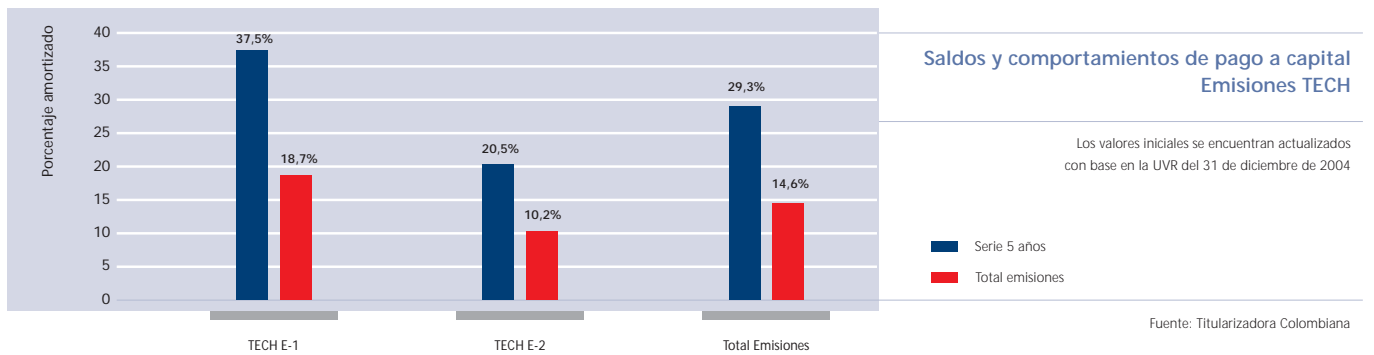
Comportamiento de los TECH en circulación

Al cierre de diciembre 31 de 2004 las emisiones TECH Clase A presentaron un saldo de 306 mil 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



SALDOS Y COMPORTAMIENTOS DE PAGO 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

Cifras en miles de millones de pesos
Los valores iniciales se encuentran actualizados con base en la UVR del 31 de diciembre de 2004

Fuente: Titularizadora Colombiana



Como se observa, 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.

Comportamiento de cartera de las emisiones TECH

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.

RECUPERACIÓN DE ACTIVOS POR TIPO DE RECUPERACIÓN Y ALTURA DE MORA

Corte 31 de diciembre de 2004

Motivo de recuperación	Altura de mora (porcentaje)				Total
	Hasta 24 meses	De 25 a 36 meses	De 37 a 48 meses	Más de 48 meses	
Recuperación por acuerdo de pago voluntario	79	58	57	40	62
Dación voluntaria	30	24	28	18	100
Pago total	55	19	14	12	100
Pago parcial	81	6	5	8	100
Recuperación por procesos jurídicos	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 (porcentaje)				Total
	Hasta 24 meses	De 25 a 36 meses	De 37 a 48 meses	Más 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% con 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.

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 observa la distribución de la cartera por vendedores / administradores para las emisiones TIP's y TECH.

EMISIONES TITULARIZADORA COLOMBIANA						
DISTRIBUCIÓN POR ADMINISTRADORES DE LA CARTERA						
Saldos de capital diciembre de 2004 (Cifras en miles de millones de pesos)						
Vendedor / Administrador	Emisiones TIP's		Emisiones TECH		Total	
	Saldos	Participación	Saldos	Participación	Saldos	Participación
Davienda	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 Davienda

Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se aprecia, 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.



5/ 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, 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.
- (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, Bolsa de Valores de Colombia y Fasecolda) y de las sociedades fiduciarias que actúan como representantes legales de tenedores de las emisiones TIP's 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.

6/ Estados financieros a diciembre 31 de 2004

Activos

Con corte a diciembre de 2004, los activos totales de la Titularizadora Colombiana crecieron en 17.254 millones de pesos, para alcanzar la cifra de 104.616 millones de pesos, lo que refleja un crecimiento del 19,75% en relación con el año 2003. Lo anterior, como resultado del aumento en las inversiones que ascendieron a 82.771 millones de pesos y un incremento de 4.040 millones de pesos en las cuentas por cobrar a universalidades, en desarrollo de las operaciones propias de la Titularizadora.

Pasivo

El pasivo corriente de la compañía registró una disminución de 1.832 millones de pesos, originado en pasivo estimado por impuesto de renta. Esto implica que el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 4%, lo 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 de pesos.

Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 20% en relación con el año anterior, producto de las utilidades de 20.506 millones de pesos, generadas durante el ejercicio.

Estado de resultados

En los ingresos operacionales se destacan las comisiones de estructuración y administración de las emisiones por 140.850 millones de pesos y el comportamiento de los ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por 14.528 millones de pesos.

En los gastos administrativos, el principal rubro corresponde a los gastos de personal con el 41%.

Las utilidades brutas durante el ejercicio fueron de 24.347 millones de pesos, en contraste con una utilidad esperada en el plan de negocios de 19.081 millones de pesos. La razón principal fue el ingreso generado por las comisiones de las emisiones realizadas y la recuperación de provisiones sobre inversiones.

Descontados los impuestos de 3.842 millones de pesos, 10% de los ingresos, se obtuvo un resultado neto de 20.506 millones de pesos, 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 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 les 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 3 de marzo de 2005.

EFRÁIN FORERO FONSECA

ESTADOS FINANCIEROS

Balances generales

Activos	31 diciembre de 2004	31 diciembre de 2003
Activos corrientes (Miles de pesos colombianos)		
Efectivo	3.852.105	11.521.665
Inversiones negociables, neto	82.771.373	61.413.894
Deudores, neto	17.382.758	13.341.842
Gastos pagados por anticipado	57.404	62.297
Total de los activos corrientes	104.063.640	86.339.698
Activos no corrientes		
Propiedades y equipo, neto	332.302	439.178
Cargos diferidos	219.708	582.577
TOTAL DE LOS ACTIVOS	104.615.650	87.361.453

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas

Pasivos corrientes		
Obligaciones financieras	50.699	89.497
Cuentas por pagar	1.238.789	928.683
Obligaciones laborales	241.783	168.192
Impuestos, gravámenes y tasas	692.826	756.467
Pasivos estimados y provisiones	3.629.299	6.774.942
Impuestos diferidos	1.024.060	0
Otros Pasivos	8.507	0
Total de los pasivos corrientes	6.885.963	8.717.781
Pasivos a largo plazo		
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	24.127.879	12.681.152
Total de los pasivos	31.013.842	21.398.933
Patrimonio de los accionistas	73.601.808	65.962.520
TOTAL DE LOS PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	104.615.650	87.361.453
CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	81.489.771	65.611.716
UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA	4.949.281.891	3.068.505.153



Estado de resultados

	31 diciembre de 2004	31 diciembre de 2003
(Miles de pesos colombianos)		
Ingresos operacionales		
Prima en colocación de títulos	0	88.301.050
Comisión por estructuración de procesos de titularización	7.763.935	4.194.958
Comisión por administración de las universalidades	7.086.049	4.889.169
Otras comisiones	2.178.173	1.324.740
Ingreso neto por valoración de inversiones e intereses	10.565.947	7.272.896
Utilidad (pérdida) en venta de inversiones	3.952.566	0
Recuperación de provisiones	4.103.847	0
Otros rendimientos financieros	2.740.819	1.903.995
	38.391.336	107.886.808
Gastos operacionales y de administración		
Pérdida en venta de cartera	0	75.975.216
Gastos financieros	3.213.200	2.110.368
Gastos de personal	4.580.878	3.863.742
Otros gastos	6.399.916	7.243.447
	14.193.994	89.192.773
Utilidad operacional	24.197.342	18.694.035
Ingresos (gastos) no operacionales, neto	150.503	-451.886
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta	24.347.845	18.242.149
Provisión para impuesto sobre la renta	3.842.183	6.218.309
Utilidad neta del período	20.505.662	12.023.840
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)	408,05	249,69



Dirección:

Laura L. Camargo Rodríguez

Directora de Mercadeo

Diseño y Producción:

Machado y Molina Asociados

Comunicación Visual Corporativo

Ilustración:

Andrés García



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

Cra. 9A No. 99-02 Piso 7 Bogotá, Colombia (571) 618-3030

www.titularizadora.com