

INFORME DE GESTIÓN
SEPTIEMBRE **2004**



**Titularizadora
Colombiana**
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN SEPTIEMBRE 2004

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. Mercados de capitales	10
4. Emisiones de títulos hipotecarios	13
5. Comportamiento de las emisiones	16
6. Gestión operativa	21
7. Administración y recursos humanos	22
8. Aspectos legales y de regulación	22
9. Otros aspectos	24
10. Estados financieros	25
Estados Financieros - Cuadros	27
Informe del Revisor Fiscal	32
Notas a los Estados Financieros	34

NUESTROS ACCIONISTAS

International Finance Corporation - IFC

Banco Colmena

Banco AV Villas

Corfinsura

Inversora Colmena

Banco Davivienda

Banco Conavi

Banco Colpatria

Seguros Bolívar

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
Javier Utria Lazcano	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

Después de casi tres años de funcionamiento, la Titularizadora Colombiana ha logrado imprimirle un mayor dinamismo al sector financiero al incentivar el mercado de créditos hipotecarios a través de la titularización de alrededor de 2,8 billones de pesos de cartera hipotecaria, tanto vigente como vencida. Esto ha permitido colocar en el mercado de capitales cuatro emisiones de Títulos Hipotecarios TIP's y dos emisiones de Títulos Estructurados de Cartera Hipotecaria TECH por un monto aproximado de 2,2 billones de pesos, y emitirá una quinta serie de títulos TIP's en noviembre del presente año. Así, la Titularizadora Colombiana se ha mantenido como el primer emisor privado de papeles en el país.

Estos resultados han permitido a la Titularizadora Colombiana consolidar sus objetivos iniciales al aumentar el volumen de papeles en circulación, darle mayor liquidez a los títulos ya emitidos e impulsar el crecimiento del sector hipotecario que ha respondido de manera positiva a la titularización, así como a las políticas de reactivación del sector adelantadas por el Gobierno Nacional.

En efecto, la titularización ha irrigado recursos frescos a la banca hipotecaria nacional, lo cual ha sido un factor determinante en el incremento de los desembolsos de créditos para vivienda y se ha convertido en impulso para un financiamiento hipotecario más eficiente que se basa en la utilización del mercado de capitales como fuente de recursos estables de largo plazo. Esto además contribuye de manera decisiva a un mayor otorgamiento de créditos para vivienda y a la reactivación y estabilidad no sólo del financiamiento de vivienda sino del sector de la construcción.

Lo anterior ha sido posible gracias a la favorable respuesta a la titularización hipotecaria por parte de los vendedores de cartera (bancos especializados en cartera hipotecaria) y los inversionistas que han elegido estos títulos como una forma de ahorro de largo plazo.

En el futuro la Titularizadora Colombiana espera seguir cumpliendo con su labor de apoyo al desarrollo de la vivienda en Colombia y de desarrollo de mecanismos de financiamiento hipotecario eficientes y transparentes. Esto se logra continuando con el esfuerzo colectivo que hasta ahora han realizado los funcionarios de la empresa, la junta directiva y sus accionistas.

2. ENTORNO MACROECONÓMICO

La economía colombiana conoció un repunte durante el presente año al alcanzar un crecimiento del PIB de 4% que se ha mantenido durante los dos primeros trimestres de 2004. Este ritmo de crecimiento ha sido el mayor desde 1995, cuando alcanzó 5,2%. Igualmente, la inversión ha aumentado y el desempleo ha disminuido, llegando a un 15% en agosto (2,1% menos que el año anterior). Sin embargo, persisten algunos síntomas negativos en especial en el ámbito fiscal. Adicionalmente, la revaluación sin precedentes que se presentó en los últimos meses (6,5% en lo corrido del año y 9,5% con respecto al año anterior) ha sido una fuente de preocupación entre exportadores y algunos gremios. De hecho, según la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por Fedesarrollo en julio de 2004, la rentabilidad de la actividad exportadora es cada vez menor.

En términos de política monetaria, las intenciones del Banco de la República de mantener liquidez en el mercado han permitido mantener la estabilidad en las tasas de interés. En efecto, el Emisor anunció recientemente su programa de liquidez para fin de año en el que proveerá al mercado de 3,2 billones de pesos, principalmente mediante la compra de reservas internacionales en el mercado cambiario. Así mismo, anunció que compraría hasta mil millones de dólares a través del mecanismo de subastas de opciones *put* o de manera discrecional y venderá al Gobierno reservas internacionales por 400 millones de dólares a través de la venta de TES por parte del ministerio de Hacienda al Banco de la República. Estas medidas no solo buscan adelantar una política de irrigar liquidez al mercado monetario, sino imponer un freno a la apreciación del peso frente al dólar.

Igualmente se han mantenido inalteradas las tasas de intervención del Banco de la República por cuanto los niveles de inflación observados permiten mantener la meta de inflación trazada para este año y la economía mantiene su senda expansiva. De hecho, agosto marcó un cambio en la tendencia ascendente de la tasa de inflación (-0,03%), permitiendo que la inflación anual bajara a 5,9% frente a 6,9% del año anterior.

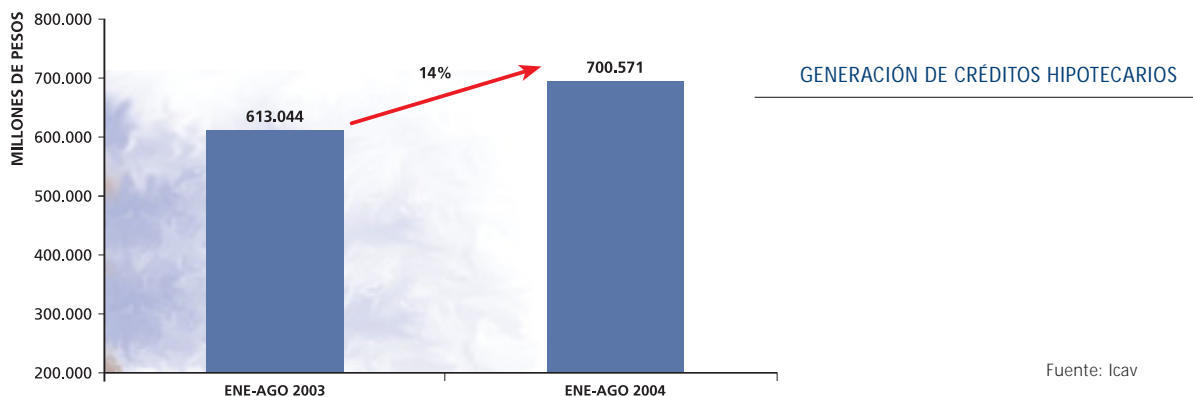
En el ámbito fiscal, el Gobierno Nacional obtuvo la aprobación del presupuesto por 93,1 billones de pesos para el año 2005 por parte del Congreso de la República. El aumento en el presupuesto implica que el déficit del gobierno central alcance el 6,6% del PIB, es decir un punto porcentual por encima del déficit actual. Estas cifras plantean algunas inquietudes sobre la evolución del balance fiscal del Gobierno Nacional en el futuro, por cuanto la existencia de



inflexibilidades en los gastos reduce notablemente el margen de maniobra del ejecutivo en este frente.

Situación de la banca hipotecaria

Para agosto de 2004 la cartera hipotecaria total, incluyendo cartera titularizada, era de 10,6 billones de pesos, lo que representa una caída de 8% con respecto al mismo mes de año anterior. Sin embargo, los desembolsos a deudores individuales y las subrogaciones de constructores a deudores individuales entre enero y agosto del presente año registraron un aumento de 14% frente al mismo periodo de 2003.



La calidad de la cartera del sistema financiero ha mostrado una notable mejora en los últimos años:

Por una parte, el indicador de calidad (cartera vencida / cartera total) se situó en 15,2% en agosto de 2004 gracias a la disminución en un 41% de la cartera hipotecaria vencida con respecto al año anterior. El indicador de cobertura (provisiones / cartera vencida) aumentó en 27,7% entre agosto de 2003 y agosto de 2004. Esto se debe a la reducción en las provisiones a un ritmo menor que el decremento en la cartera vencida.

El comportamiento del pasivo de los bancos hipotecarios se ha caracterizado en los últimos años por un incremento en la importancia de las cuentas corrientes y de ahorro en detrimento de los instrumentos de captación a mediano plazo como los CDT y CDAT. En efecto, durante el segundo trimestre de 2004 las cuentas corrientes y de ahorro representaron el 49% del pasivo de los bancos. Este comportamiento resulta consistente con la reducción en los niveles de tasa de interés real observados en el periodo, lo que disminuye el costo de oportunidad para los ahorradores de tener su dinero en cuentas corrientes y de ahorro. El otro renglón del pasivo con un crecimiento significativo ha sido el de Repos, que pasó de representar el 1% del total de pasivos al 6% en los últimos cuatro años.

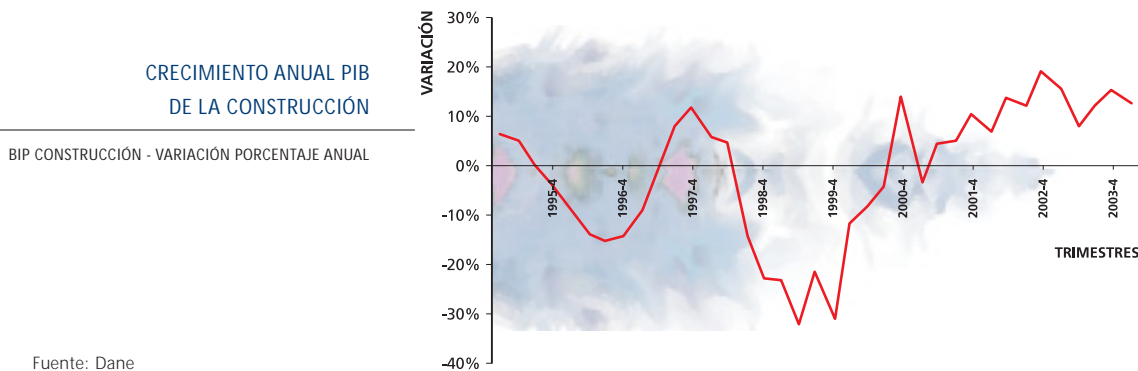
Por otra parte, el Margen Financiero Bruto presentó en el periodo junio 2003 / junio 2004 un incremento nominal de 11,32% (4,95% en términos reales) y la

rentabilidad se ha incrementado tanto en términos de utilidad sobre activos –ROA– (pasó de 1,8% anual en junio de 2003 a 2,6% anual en junio de 2004), como en términos de la relación entre la utilidad y el patrimonio –ROE– (16,3% anual en junio de 2003 y 23,6% anual en junio de 2004).

En general, se observa un buen comportamiento de la banca hipotecaria pese a que la cartera hipotecaria no conoció un crecimiento real. Se redujo el saldo de cartera vencida, aumentaron las provisiones y por tanto aumentó el cubrimiento de cartera a la vez que se desplazaron recursos costosos hacia otros más baratos, todo lo cual redundó en un mayor margen y mejores indicadores de rentabilidad.

Situación del sector de la construcción

El sector de la construcción ha mostrado crecimientos positivos desde el segundo trimestre de 2001, alcanzando valores de hasta 18,3% durante el cuarto trimestre de 2002. Recientemente este crecimiento se ha desacelerado, pero para el primer trimestre de 2004 conoció un aumento del 12,1%.



Este crecimiento se explica tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda. En lo que respecta a la oferta, se observa que los principales indicadores del sector –licencias de construcción y despachos de cemento– están mostrando recuperación en sus niveles. Al comparar las licencias de construcción para vivienda otorgadas durante el primer trimestre de 2004 con las del mismo trimestre de 1994 (año en el cual la actividad constructora conoció un dinamismo históricamente alto) estas aumentaron en un 11% al pasar de 1.989.923 metros cuadrados a 2.198.873 metros cuadrados. Los despachos de cemento han experimentado una leve recuperación en los últimos periodos, alcanzando para el primer trimestre de 2004 un total de 1.441.237 toneladas. Esto representa cerca del 75% del total de toneladas despachadas durante el primer trimestre de 1994.

Adicionalmente, el Índice de Precios de Vivienda calculado por el Dane refleja un cambio de tendencia, pues al cierre del cuarto trimestre de 2003 fue de 103,48, lo que implica un aumento con respecto al primer trimestre del mismo año de 2,8% en términos nominales después de cerca de cinco años de estabilidad. El crecimiento en estos precios implica una valorización de la finca raíz, que

se refleja en una mejoría del riesgo de la cartera hipotecaria y hace más atractiva la vivienda como inversión.

Por el lado de la demanda se observa que a pesar de que la cartera hipotecaria –incluyendo cartera titularizada– se haya comprimido, los desembolsos para la financiación de vivienda aumentaron en el primer trimestre de 2004 cerca del 88% con respecto al primer trimestre de 2000, cuando llegaron a su nivel más bajo. A este respecto, podría pensarse que el crecimiento reciente del PIB de la construcción que no se financia por medio de créditos hipotecarios puede estar financiándose con otro tipo de cartera como el microcrédito¹. Igualmente, el aumento en los ingresos por transferencias de la balanza de pagos pueden explicar en parte la financiación desintermediada de la actividad constructora. De hecho, durante el primer trimestre de 2004 estos ingresos contabilizaron 804 millones de dólares, mientras que para el mismo periodo del año anterior fueron de 773 millones de dólares. Lo anterior representa un aumento del 4% anual.

Con respecto al sistema de subsidios dirigidos a la demanda² por parte del Gobierno Nacional con el fin de financiar vivienda de interés social, es necesario señalar que hasta junio de 2004 las metas de otorgamiento de subsidios trazadas por el Gobierno se habían cumplido en un 55% según el ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. Adicionalmente, en diciembre de 2003 el Gobierno firmó un acuerdo con las entidades financieras, denominado convenio VIS, en el cual éstas se comprometen a destinar 500 mil millones de pesos para microcrédito hipotecario durante 2004.

Resulta entonces claro que el sector de la construcción se encuentra en una senda de recuperación gracias al buen comportamiento de la demanda interna, así como a diferentes políticas del Gobierno encaminadas a centrar en este sector la estrategia de recuperación económica y generación de empleo en el país. Es preciso anotar que aún queda un gran espacio en la demanda por vivienda de interés social que no ha sido satisfecha, lo que permite pensar que el sector aún cuenta con espacio para mantener la senda de expansión actual en el mediano plazo.

3. MERCADO DE CAPITALES

Evolución de los principales inversionistas institucionales

Los portafolios de los principales inversionistas institucionales tuvieron un crecimiento significativo entre diciembre de 2003 y agosto de 2004³. En términos absolutos, los portafolios pasaron de 60 billones de pesos en diciembre de 2003 a 67 billones de pesos en agosto de 2004. Los sectores con mayor crecimiento fueron

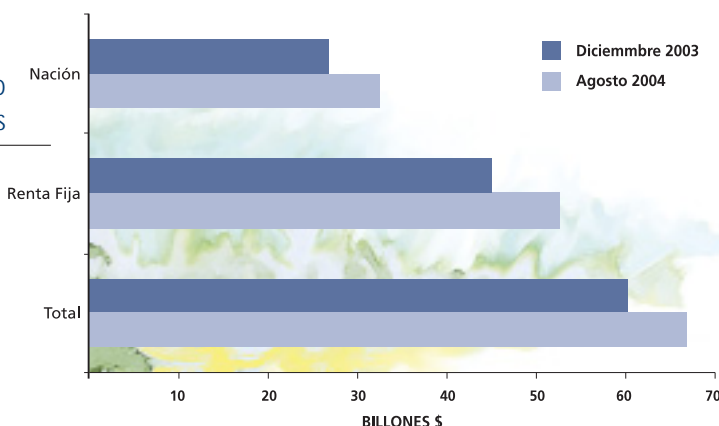
¹ Ver Informe de Actualidad No. 8 en www.titularizadora.com

² Ver "Vivienda social en Colombia - Necesidades y atención: un reto estructural", Eduardo Jaramillo y Camilo Silva, en www.camacol.org.co

³ Bancos, corporaciones financieras, seguros generales, seguros de vida, fondos de pensiones obligatorias, fondos de pensiones voluntarias y fondos de cesantías.

las corporaciones financieras y los fondos de cesantías. Como se observa en la gráfica, el crecimiento de los portafolios de los inversionistas institucionales se concentró en las inversiones de renta fija y dentro de éstas en los títulos de deuda pública, que representaron el 62% de las inversiones de renta fija totales.

EVOLUCIÓN PORTAFOLIO INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES



Fuente: Superintendencia Bancaria

Evolución del mercado de deuda pública

El mercado de deuda externa mostró una tendencia a la baja en el año 2003, comenzando en niveles de *spread* del EMBI Colombia de 700 puntos básicos, para terminar el año con *spreads* de alrededor de 400 puntos básicos. El primer trimestre de 2004 mostró una cierta estabilidad en el mercado de deuda externa, manteniendo los niveles del *spread* EMBI Colombia cercano a 400 puntos básicos. Sin embargo, para el segundo trimestre del 2004, específicamente para los meses de abril y mayo, se evidenció una fuerte corrección al alza de este indicador, aumentando en 100 puntos básicos. Esto se explica principalmente por los posibles 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 de interés. El tercer trimestre de 2004 mostró una relativa confianza por parte de los inversionistas en países emergentes, ya que el EMBI y en particular el EMBI Colombia corrigieron a la baja para situarse en los mismos niveles de comienzos de año.

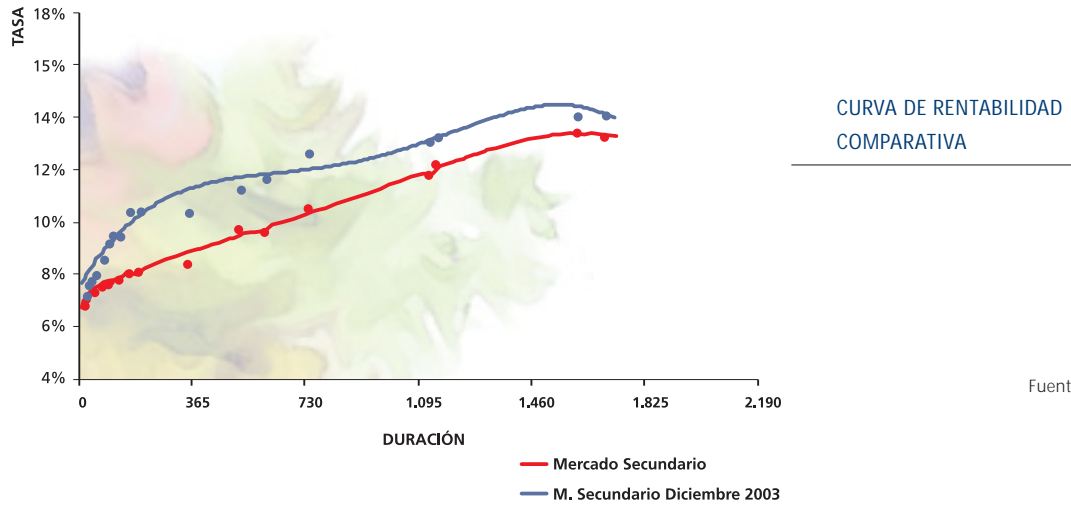
Con respecto a la deuda pública interna, el primer semestre de 2004 estuvo enmarcado por una corrección a la baja en los precios de los títulos TES. Para finales del primer semestre de 2004 la estabilidad enmarcó el mercado de deuda pública interna, lo que condujo a que durante el primer semestre de 2004 se colocaran 7,3 billones de pesos en TES, lo que corresponde a un 46% de la meta inicial de colocación de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda para todo el año 2004, que totaliza 15,8 billones de pesos.

Durante el tercer trimestre de 2004, factores como la reforma tributaria, la financiación del Gobierno Nacional para el año 2005 y la tendencia revaluacionista del peso frente al dólar, enmarcaron el comportamiento de los TES. Siendo éstas tendencias mixtas, el mercado gozó de cierta estabilidad y fue así como el pasado 8 de septiembre el monto negociado en SEN alcanzó un record histó-



rico de 4 billones de pesos, muy por encima del promedio en el año de 1,6 billones de pesos por día.

En cuanto a los TES denominados en UVR, en lo corrido de 2004 el Gobierno no ha realizado nuevas emisiones de este tipo de títulos.



La curva de rendimientos tuvo una corrección importante (i.e., desplazamiento en todas sus referencias) entre diciembre de 2003 y octubre de 2004. Cabe resaltar que la mayor corrección se reflejó en la parte media de la curva. Esto se debió en buena parte a la incertidumbre fiscal, lo cual limita un poco la inversión en referencias de títulos a largo plazo.

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 4,5 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 septiembre de 2004

CLASE DE TÍTULO	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 ordinarios de empresas privadas	8	2.907.000	2	113.800	6	533.800
B.O.C.A.s	0	0	0	0	0	0
Bonos de entidades públicas	1	450.000	2	710.000	2	710.000
Bonos en el exterior	0	0	1	1.722.006	1	1.722.006
Papeles comerciales	2	450.000	0	0	2	230.000
Titularización	2	23.414	4	154.463	6	198.240
Segundo mercado	4	685.313	6	743.069	7	952.353
Totales	19	4.517.212	18	3.859.138	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 fecha a 508 mil millones de pesos. De este total, la Titularizadora Colombiana colocó 355 mil millones de pesos en títulos hipotecarios en dos emisiones de 183 mil millones de pesos y 172,5 mil millones de pesos, respectivamente. Por su parte, el Banco Davivienda estructuró una emisión de bonos hipotecarios que fueron colocados en el mes de agosto por un total de 153 mil millones de pesos. En síntesis, la Titularizadora Colombiana ha contribuido en lo transcurrido del año con un 8% dentro del total de emisiones privadas, contabilizando el 70% del total de las titularizaciones hipotecarias hasta la fecha.

4. EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS

En lo corrido del año se han llevado a cabo dos emisiones de Títulos Estructurados de Cartera Hipotecaria TECH:

- (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 Colpatría.
- (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 por su sigla en inglés). 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 le otorgaran a los títulos hipotecarios TECH la máxima calificación AAA.

La estrategia de colocación utilizada para los TECH E-1 y los TECH E-2 consideró el sistema de subasta holandesa en el primer tramo y el de underwriting al mejor esfuerzo en el segundo tramo. Los siguientes cuadros resumen los montos colocados para cada clase y serie, en cada una de las dos emisiones:

TECH E-1 (PESOS)			TECH E-2 (PESOS)			
TÍTULO	SUBASTA	TOTAL	TÍTULO	SUBASTA	UNDERWRITING	TOTAL
2009	91.311.160.218	91.311.160.218	2009	75.949.984.656	10.274.701.680	86.224.686.336
2011	91.311.160.218	91.311.160.218	2011	75.949.984.656	10.274.701.680	86.224.686.336
Total	182.622.320.435	182.622.320.435	Total	151.899.969.312	20.549.403.360	172.449.372.672

Fuente: Titularizadora Colombiana

La colocación de la emisión TECH E-1 bajo la modalidad de subasta holandesa tuvo una demanda de 1,81 veces el monto ofrecido, mientras que la de la emisión TECH E-2 fue de 1,51 veces, en las siguientes condiciones:

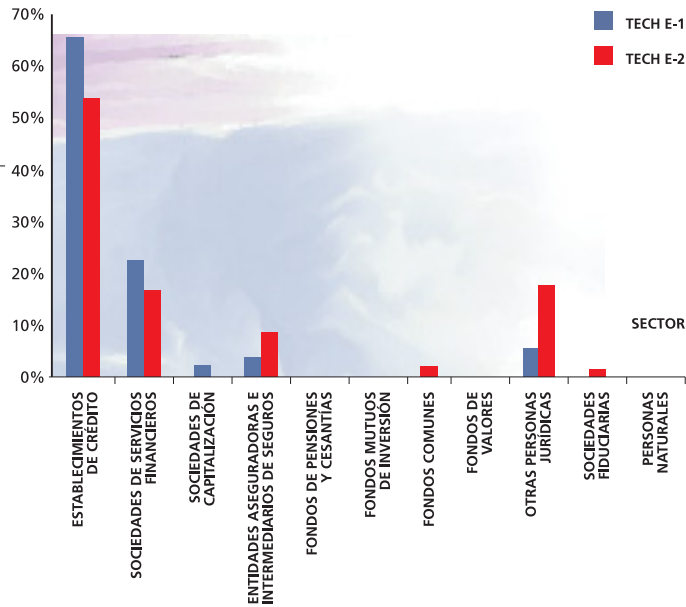
TECH E-1 – SUBASTA HOLANDESA						
SERIE	VALOR OFRECIDO UVR	PORCENTAJE	PRECIO DE CORTE	TASA DE COLOCACIÓN	% DEMANDA	
2009	635.072.000	50%	100,099	6,00%	1,78%	
2011	635.072.000	50%	100,102	6,25%	1,84%	
Total	1.270.144.000	100%	100,101	6,13%	1,81%	

TECH E-2 – SUBASTA HOLANDESA						
SERIE	VALOR OFRECIDO UVR	PORCENTAJE	PRECIO DE CORTE	TASA DE COLOCACIÓN	% DEMANDA	
2009	522.795.000	50%	100,08	5,94%	0,93%	
2011	522.795.000	50%	100,07	4,99%	2,10%	
Total	1.045.590.000	100%	100,07	5,45%	1,51%	

Fuente: Titularizadora Colombiana

En relación con la distribución de las adjudicaciones de las subastas holandesas por sector, en la emisión TECH E-1 el 58,8% fue absorbido por establecimientos de crédito, mientras que las sociedades de capitalización tuvieron las menores participaciones. En cuanto a la emisión TECH E-2, los establecimientos de crédito también tuvieron las mayores adjudicaciones mientras las sociedades fiduciarias y los fondos comunes registraron demandas importantes por estos títulos.

DISTRIBUCIÓN DE ADJUDICACIONES POR SECTOR



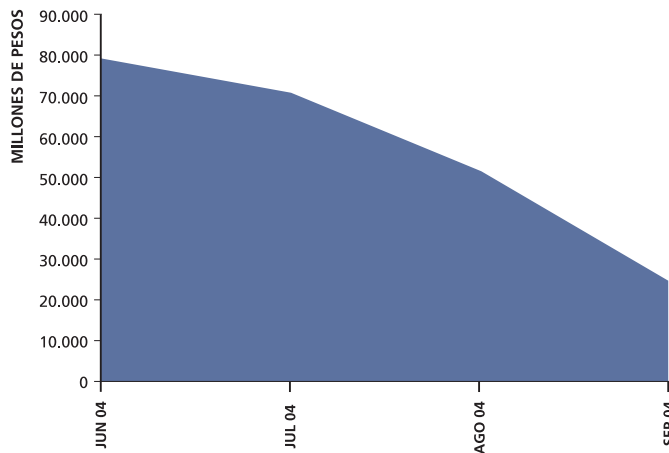
Fuente: Titularizadora Colombiana



Mercado Secundario de TECH

A septiembre de 2004 se han transado en el mercado secundario 230.594 millones de pesos para la TECH E-1. En el mes de la emisión (junio de 2004) se transaron 80.877 millones de pesos y este monto se ha venido reduciendo.

VOLUMEN NEGOCIADO DE TECH E-1



Fuente: MEC

En cuanto a la TECH E-2, el mismo mes en que se emitieron estos títulos (septiembre de 2004) se transaron 222.831 millones de pesos. Este alto volumen de transacciones se debió a los principales resultados de la subasta de títulos TECH E-2 que evidencian que la demanda fue 1,5 veces el monto ofrecido, pero que la demanda por títulos de cinco años (serie 2009) fue 0,9 veces la oferta y la demanda por títulos de 7 años (serie 2011) fue 2,1 veces el monto ofrecido. Esto se tradujo en que la tasa de corte de la subasta para la serie 2009 fuera más alta que la tasa de corte de la serie 2011: 5,94% frente a 4,99%. La peculiaridad de estos resultados se corrigió entonces en el mercado secundario donde la tasa para los títulos de cinco años alcanzó a transarse por niveles del 5,20%.

5. COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES

Comportamiento de los TIP's en circulación

Al cierre del mes de septiembre de 2004, el saldo las emisiones de TIP's Clase A de la Titularizadora Colombiana ascendía a 1,36 billones de pesos, distribuido en cuatro emisiones, así:

EMISIÓN	FECHA DE EMISIÓN	SALDO INICIAL*	SALDO ACTUAL	PARTICIPACIÓN
E-1	Mayo de 2002	540	312	23%
E-2	Noviembre de 2002	629	412	30%
E-3	Junio de 2003	473	361	26%
E-4	Noviembre de 2003	330	279	20%
Total		1.972	1.364	100%

Cifras en miles de millones de pesos. *Valor en pesos a la UVR de la fecha de pago en septiembre de 2004

Fuente: Titularizadora Colombiana

El excelente comportamiento de los recaudos de la cartera de cada una de las universalidades ha permitido no solo atender los pagos programados de capital y 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 la siguiente gráfica, para la emisión TIP's E-1 se ha cancelado el 85,2% del capital de la serie de cinco años, arrojando un saldo de 39.468 millones de pesos para esta serie. Para la emisión TIP's E-2 se ha cancelado el 69,7% de la serie de cinco años, para un saldo de tal serie de 94.486 millones de pesos. Para la emisión TIP's E-3 se ha cancelado el 47% de capital de la misma serie, con un saldo a septiembre 30 de 126.634 millones de pesos. Con respecto a la emisión TIP's E-4, se presenta un saldo de la serie de cinco años de 118.550 millones de pesos con pagos de capital de la serie en mención correspondientes al 30,2%.

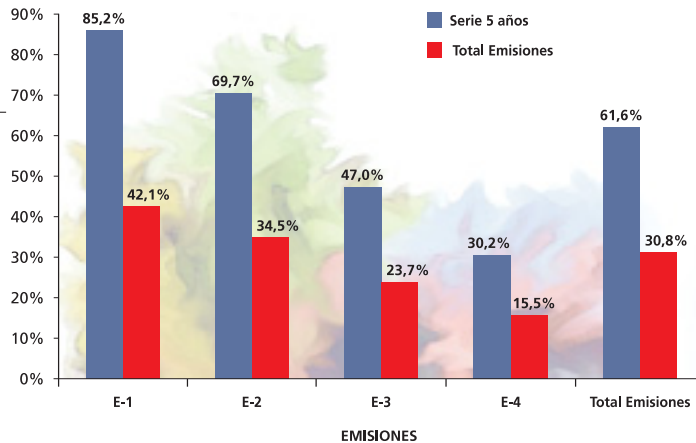
El total de amortizaciones a septiembre de 2004 equivale a una tercera parte del capital de las emisiones TIP's vigentes a la fecha.

SALDOS Y COMPORTAMIENTOS DE PAGOS A CAPITAL

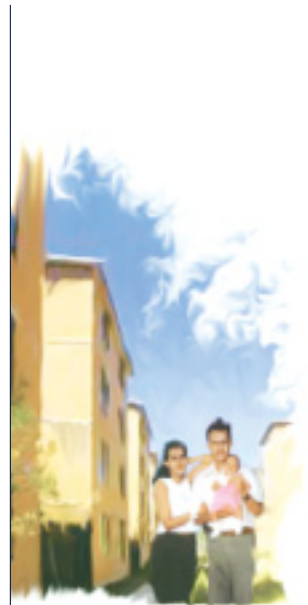
EMISIONES TIP's CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

SERIE EN AÑOS	E-1		E-2		E-3		E-4		TOTAL EMISIONES	
	INICIAL	ACTUAL	INICIAL	ACTUAL	INICIAL	ACTUAL	INICIAL	ACTUAL	INICIAL	ACTUAL
5	267	39	312	94	239	127	170	119	987	379
10	231	231	249	249	181	181	122	122	783	783
15	42	42	68	68	54	54	38	38	202	202
Totales	540	312	629	412	473	361	330	279	1.973	1.364

PORCENTAJE AMORTIZADO



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 septiembre de 2004 a 1,37 billones de pesos en 66.758 créditos. La participación en valor de la cartera No VIS corresponde al 66% frente al 34% 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:

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR TIPO

Saldos de capital a septiembre de 2004

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

UNIV.	TIP's E-1		TIP's E-2		TIP's E-3		TIP's E-4		TOTAL	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
VIS	100	32%	137	33%	122	34%	101	36%	461	34%
NO VIS	218	68%	277	67%	239	66%	178	64%	912	66%
Total	318	100%	414	100%	361	100%	280	100%	1.372	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 su sigla 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 del 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 46% de la cartera que registra una relación LTV inferior a 50%, un 36% con una relación LTV entre el 50% y el 70%, un 15% 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 CRÉDITO / VALOR GARANTÍA ACTUAL Saldos de capital septiembre de 2004

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

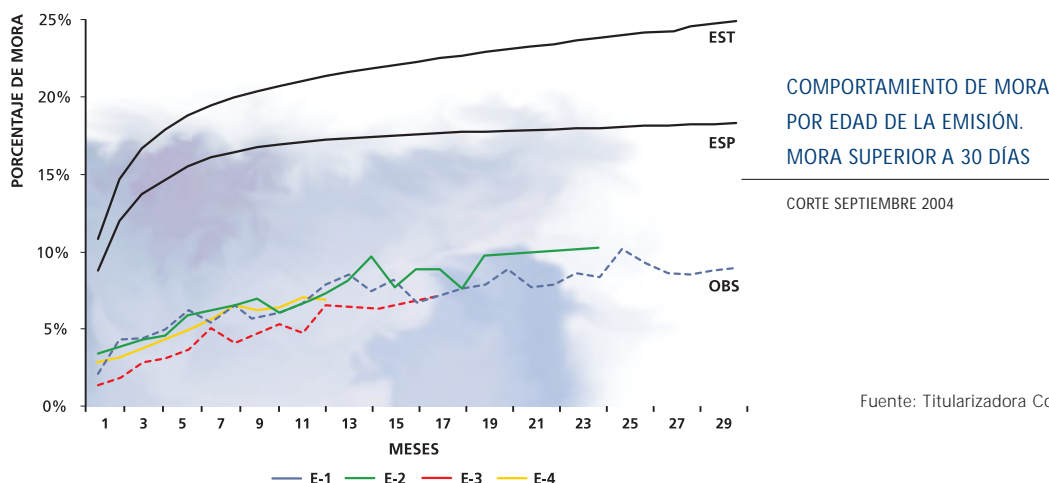
RANGO LTV	TIP's E-1		TIP's E-2		TIP's E-3		TIP's E-4		TOTAL	
	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%	SALDOS	%
0% a 50%	150	47%	210	51%	159	44%	113	41%	633	46%
>50% a 70%	111	35%	144	35%	140	39%	103	37%	498	36%
>70% a 80%	43	14%	52	13%	56	16%	58	21%	210	15%
>80%	14	4%	7	2%	6	2%	5	2%	32	2%
Total	318	100%	414	100%	361	100%	280	100%	1.372	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 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 criterios de selección homogéneos, se puede observar una tendencia similar del comportamiento de mora, al enfrentar los portafolios de cartera de las cuatro emisiones por edad de titularización.



Fuente: Titularizadora Colombiana

Comportamiento de los TECH en circulación

Al cierre de septiembre 30 de 2004 las emisiones TECH Clase A presentan un saldo de 341 mil millones de pesos.

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

EMISIÓN	FECHA DE EMISIÓN	SALDO INICIAL	SALDO ACTUAL	PARTICIPACIÓN
TECH E-1	Junio de 2004	185	169	49,6%
TECH E-2	Septiembre de 2004	172	172	50,4%
Total		357	341	100%

Fuente: Titularizadora Colombiana

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.

La primera emisión TECH realizada en el mes de junio ha tenido dos pagos, el primero en septiembre 2, 90 días después de la fecha de emisión, y el segundo pago se realizará en octubre 2, el cual se presenta en las siguientes cifras. La segunda emisión TECH fue realizada durante el mes de septiembre de 2004 y tendrá su primera fecha de pago en el mes de diciembre del presente año.

El comportamiento de pagos de la primera emisión ha sido muy favorable, gracias al excelente comportamiento de recaudos que superó de lejos los escenarios proyectados en los modelos de estructuración. En los dos pagos efectuados se ha observado un pago anticipado a los TECH Clase A de la serie de cinco años del 17,2% del saldo de capital, valor que equivale al 8,6% del total de la emisión. Al presentarse pagos anticipados a los Títulos Clase A, se evidencia que el nivel de recaudo logró cubrir no solo 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 emisiones TECH

Tal como se aprecia en el siguiente cuadro, el nivel de recuperación de activos 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) 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.

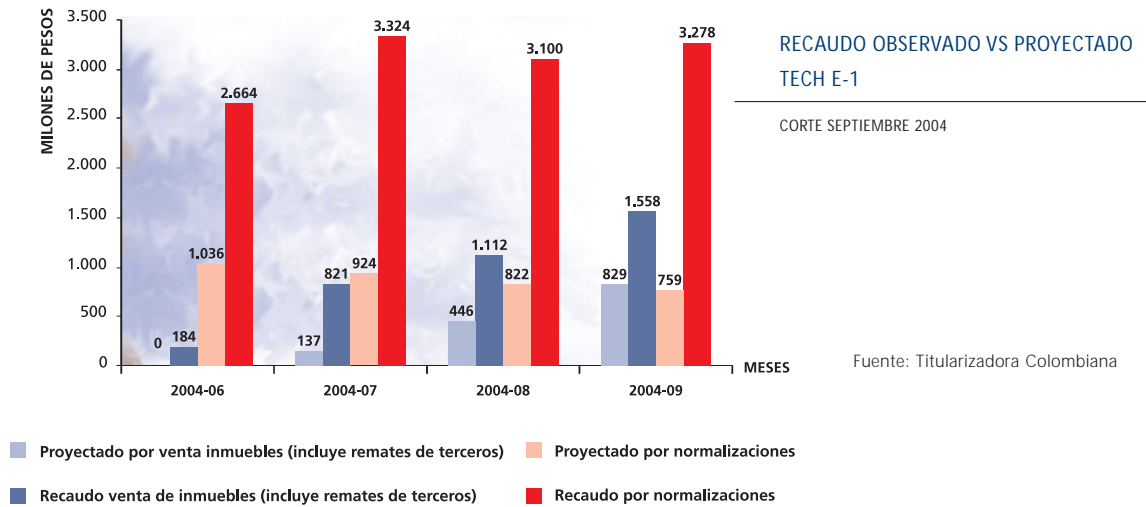
Por otra parte se destaca el nivel de recuperación en efectivo con respecto al nivel de recuperación vía recepción de inmuebles (BRP), comportamiento que favorece el nivel de recuperación del activo porque se eliminan los tiempos requeridos para la venta de los inmuebles.

RECUPERACIÓN DE ACTIVOS POR TIPO DE RECUPERACIÓN Y ALTURA DE MORA Corte septiembre 30 de 2004

MOTIVO DE RECUPERACIÓN	ALTURA DE MORA			
	HASTA 24 MESES	DE 25 A 36 MESES	DE 37 A 48 MESES	MÁS DE 48 MESES
Recuperación por acuerdo				
de pago voluntario	79,21%	66,40%	60,31%	42,24%
Dación voluntaria	21,54%	26,45%	27,09%	16,69%
Pago total	24,68%	26,75%	19,00%	13,85%
Pago parcial	33,00%	13,20%	14,23%	11,70%
Recuperación por procesos jurídicos				
Adjudicación en remate	10,46%	23,52%	28,66%	37,68%
Remate terceros	10,32%	10,08%	11,03%	20,08%
Total altura	35,53%	21,42%	20,54%	22,51%
TIPO DE RECUPERACIÓN	ALTURA DE MORA			
	HASTA 24 MESES	DE 25 A 36 MESES	DE 37 A 48 MESES	MÁS DE 48 MESES
Valor contabilizado de BRP	32,00%	49,96%	55,75%	54,37%
Valor recibido por recaudo	68,00%	50,04%	44,25%	45,63%



Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, el comportamiento observado de recaudo supera las proyecciones realizadas en un 160% en venta de inmuebles y en un 249% en normalizaciones durante los primeros cuatro meses de la emisión, demostrando un excelente desempeño.



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 septiembre de 2004

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

VENDEDOR / ADMINISTRADOR	EMISIONES TIP'S		EMISIONES TECH		TOTAL	
	SALDOS	PARTICIPACIÓN	SALDOS	PARTICIPACIÓN	SALDOS	PARTICIPACIÓN
Davivienda	451	33%			451	19%
Fogafin*	46	3%			46	2%
Colpatría	64	5%	97	10%	161	7%
Colmena	233	17%	174	18%	407	17%
Conavi	185	13%	258	26%	443	19%
Granahorrar	263	19%	222	22%	485	21%
Bancafé	131	10%			131	6%
AV Villas			235	24%	235	10%
Total	1.372	100%	986	100%	2.358	100%

*Administrado por Davivienda

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.

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 inmuebles⁶, las actividades realizadas durante los meses transcurridos de 2004 se orientaron al proceso de certificación de los Bancos Conavi, AV Villas, Colmena, Colpatria y Granahorrar como administradores para la cartera improductiva.

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

Como parte del plan de largo plazo para fortalecer la operación, se avanzó en dos frentes fundamentales para este objetivo, siendo el primero el proceso de automatización de la gestión de monitoreo de la administración de las emisiones, en cuyo proyecto se avanzó en la selección del proveedor que adelantará el desarrollo del aplicativo. En segundo lugar se adelantó un proyecto orientado a la optimización de los procesos internos, que busca generar eficiencia en la operación y control de riesgos.

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 finales de 2004 y se espera culminar el proyecto de optimización de procesos en el primer trimestre de 2005 con la implantación de las mejoras a los procesos.

Divulgación y mercadeo

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo, a septiembre de 2004 la Titularizadora Colombiana diseñó y ejecutó diversas estrategias de comunicación orientadas a apoyar la colocación de los títulos hipotecarios TECH y ratificar el posicionamiento de la marca y de los TIP's 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. Asimismo, se fortalecieron las relaciones con los medios de comunicación, los cuales contribuyeron con artículos y entrevistas sobre el negocio de titularización. También se ha trabajado 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 e identificación de mejores prácticas, entre otros).



⁶ Bienes recibidos como dación en pago de los créditos hipotecarios

7. ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS

A 30 de septiembre de 2004 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 57 personas, cuyo proceso de nómina continúa efectuándose a través de un servicio de soporte externo.

Conscientes de que nuestro equipo es nuestra principal fuente de ventajas competitivas, continuamos con el proceso de desarrollo del personal. El plan de capacitación, el sistema de gestión del desempeño (SGD), 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 a 30 de septiembre de 2004 se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Seguimos 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, responsabilidad de directores y ejecutivos y pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

En relación con el área de tecnología, durante 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 herramientas tecnológicas que nos permiten la centralización de todo el archivo en un solo sitio, tanto de documentos físicos digitalizados como de documentos electrónicos y mensajes, 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.

8. ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN

En desarrollo de las emisiones de títulos hipotecarios representativos de créditos hipotecarios en proceso de cobro judicial (las emisiones TECH E-1 y TECH E-2), la Titularizadora Colombiana participó activamente en conjunto con las entidades de regulación y control en la definición y aplicación del marco legal aplicable para la realización de este tipo de operaciones. En cumplimiento de tal objetivo fue expedido el Decreto 2000 del 18 de junio de 2004, mediante el

cual se reglamentó la deducibilidad de las provisiones efectuadas por los establecimientos de crédito sobre los títulos hipotecarios representativos de cartera vencida, norma que tiene por objetivo permitir la neutralidad tributaria de las operaciones de titularización de cartera vencida realizadas por los establecimientos de crédito.

Igualmente y en cumplimiento del objetivo de lograr un marco normativo que permita el desarrollo del mercado hipotecario y de valores en Colombia, la Titularizadora Colombiana participó, mediante la presentación de propuestas, en la modificación a las normas sobre transparencia y homogeneización de los títulos emitidos en el mercado de valores. Para tal efecto la Superintendencia de Valores expidió la Resolución 274 del 16 de marzo de 2004 mediante la cual derogó la Resolución 514 de 2002 y estableció, entre otros puntos, las condiciones de uniformidad aplicables a los títulos hipotecarios emitidos a partir de universalidades.

En relación con la regulación específica para el desarrollo de la actividad de las sociedades titularizadoras en su condición de entidades intermediarias de valores, es necesario mencionar la expedición por parte de la Superintendencia de Valores de la Resolución 690 del 12 de septiembre de 2004, mediante la cual se establecieron normas de patrimonio técnico, relación de solvencia y límites de concentración de riesgo de crédito para las sociedades titularizadoras. La regulación estableció un régimen de capital adecuado similar al establecido por la legislación financiera para establecimientos de crédito y en la legislación de valores para comisionistas de bolsa con el propósito de garantizar que las sociedades titularizadoras mantengan un patrimonio suficiente para absorber los riesgos derivados de las operaciones que realicen en desarrollo de su objeto social. Lo anterior considerando la potencialidad de tales entidades para generar riesgo sistémico por el desarrollo de su actividad de titularización.

Sobre este punto es necesario señalar que, en nuestro concepto, la justificación técnica para implementar normas de patrimonio adecuado a las sociedades titularizadoras similares a las aplicadas para establecimientos de crédito y comisionistas de bolsa no era procedente, por cuanto no se tuvo en consideración que el apalancamiento de las sociedades titularizadoras se deriva fundamentalmente de los aportes de sus accionistas y no de la captación de recursos del público, con lo cual se elimina la potencialidad de riesgo sistémico. Sin perjuicio de que nuestra posición técnica al respecto no hubiera sido aceptada por el regulador, en la norma correspondiente se definieron parámetros para la definición del régimen de solvencia que reconocen el papel fundamental de las sociedades titularizadoras en el desarrollo del mercado secundario de títulos hipotecarios v.gr exclusión del límite de concentración de riesgo de crédito de aquellas inversiones realizadas en títulos hipotecarios emitidos en desarrollo de la Ley 546 de 1999. La Titularizadora Colombiana continuará trabajando con la Superintendencia de Valores en la reglamentación de la Resolución 690 de 2004 en desarrollo del proceso de discusión del proyecto de circular reglamentaria. Finalmente, es necesario mencionar que, en la práctica, la Titularizadora Colombiana cuenta al 30 de septiembre con una relación de solvencia de 319%, porcentaje que excede positivamente el monto mínimo requerido por la Superintendencia de Valores (9%).



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 Fasescolda) y de las sociedades fiduciarias que actúan como representantes legales de tenedores de las emisiones TIP's, instancia privilegiada para informar oportuna y adecuadamente a los inversionistas sobre la situación y el desarrollo de los procesos de titularización realizados por la compañía.

Finalmente, es pertinente señalar que durante el último trimestre de 2004 se espera la definición a nivel legislativo de los proyectos de reforma del mercado de valores y de reforma tributaria que actualmente se encuentran en proceso de discusión en el Congreso de la República. El resultado final de tales proyectos debe tener un impacto importante en las proyecciones futuras del negocio de la Titularizadora Colombiana durante los próximos años.

9. OTROS ASPECTOS

9.1. 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 en la compañía de las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor consagradas en la legislación colombiana.

9.2. Reporte de operaciones realizadas con accionistas y administradores

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

9.3 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 30 de septiembre de 2004 y hasta la fecha, que afecte o pueda afectar a la compañía o al desarrollo de su operación.

10. ESTADOS FINANCIEROS

A SEPTIEMBRE 30 DE 2004

Activos

Con corte a septiembre de 2004, los activos totales de la Titularizadora crecieron en 14.095 millones de pesos, para alcanzar la cifra de 101.457 millones de pesos, lo que refleja un crecimiento del 16% frente al año anterior. Este crecimiento se da como resultado del aumento en las inversiones que llegaron a 78.493 millones de pesos, en cuentas de ahorro que alcanzaron un saldo de 13.928 millones de pesos y un decremento a 5.358 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 un decrecimiento de 4.474 millones de pesos, representado en la disminución del pasivo estimado por impuesto de renta en 4.625 millones de pesos. 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 presentó un crecimiento del 89% por la emisión de BOCEAS realizada en el mes de abril.

Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 11%. Este incremento obedece principalmente al efecto generado por las utilidades del ejercicio por 17.598 millones de pesos.

Estado de resultados

En los ingresos operacionales se destacan las comisiones de estructuración y administración de las emisiones por 10.746 millones de pesos y el comportamiento de los ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de 7.835 millones de pesos.

En los otros ingresos se presenta la recuperación de provisiones realizada en el ejercicio por la venta de los títulos subordinados.

En los gastos administrativos, el principal rubro corresponde a los gastos de personal con el 59%.

Las utilidades brutas del ejercicio fueron de 17.598 millones de pesos, en contraste con una utilidad esperada en el plan de negocios de 8.307 millones de pesos. La razón principal fue la utilidad adicional que se obtuvo en la venta de los títulos, en la importante disminución del gasto de impuesto de renta y en el adecuado manejo de los gastos de la compañía.



Descontados los impuestos de 1.981 millones de pesos, que son el 6,1% de los ingresos, se tuvo el resultado neto de 17.598 millones de pesos que representa un rendimiento del patrimonio del 27%.

Reconocimientos

Finalmente, debo resaltar que los logros anteriores han sido el resultado del esfuerzo y el compromiso de todo el equipo de trabajo de la Titularizadora Colombiana. Asimismo, 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 27 de octubre de 2004 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 30 de noviembre de 2004.

EFRAÍN FORERO FONSECA
PRESIDENTE JUNTA DIRECTIVA

ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL

(Miles de pesos colombianos)

	NOTAS	30 SEP. 2004	31 DIC. 2003
Activos			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo		13.928.109	11.521.665
Inversiones negociables, neto	3	78.492.842	61.413.894
Deudores, neto	4	7.983.701	13.341.842
Gastos pagados por anticipado		87.197	62.297
Total de los activos corrientes		100.491.849	86.339.698
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Propiedades y equipo, neto	5	364.392	439.178
Cargos diferidos	6	600.630	582.577
TOTAL DE LOS ACTIVOS		101.456.871	87.361.453
Pasivos y Patrimonio de los Accionistas			
PASIVOS CORRIENTES			
Obligaciones financieras	7	67.176	89.497
Cuentas por pagar	8	768.542	928.683
Obligaciones laborales		249.122	168.192
Impuestos, gravámenes y tasas	9	890.038	756.467
Pasivos estimados y provisiones	10	2.150.143	6.774.942
Otros pasivos		118.423	-
Total de los pasivos corrientes		4.243.444	8.717.781
PASIVOS A LARGO PLAZO			
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	11	24.019.832	12.681.152
Total de los pasivos		28.263.276	21.398.933
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto	12	73.193.595	65.962.520
TOTAL DE LOS PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		101.456.871	87.361.453
CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	13	66.844.165	65.611.716
UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA	14	3.072.645.360	3.068.505.153

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

OSCAR EDUARDO GÓMEZ
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)			
PERÍODOS DE NUEVE MESES TERMINADOS EN			
NOTAS	30 SEP. 2004	31 DIC. 2003 (NO AUDITADO)	
Ingresos operacionales			
Prima en colocación de títulos	1	-	89.913.918
Comisión por estructuración de procesos de titularización		5.727.493	3.477.854
Comisión por administración de las universalidades		5.026.492	3.872.145
Otras comisiones		28.455	1.324.740
Ingreso neto por valoración de inversiones e intereses		7.836.923	5.624.209
Utilidad en venta de inversiones		3.944.323	-
Recuperación de provisiones		4.103.847	-
Otros rendimientos financieros		1.120.709	106.224
		27.788.242	104.319.090
Gastos operacionales y de administración			
Pérdida en venta de cartera	1	-	75.975.216
Gastos financieros		1.882.156	2.097.435
Gastos de personal		3.360.656	2.956.660
Otros gastos	15	3.159.664	6.185.991
		8.402.476	87.215.302
Utilidad operacional		19.385.766	17.103.788
Ingresos (gastos) no operacionales, neto		13.857	(476.067)
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		19.399.623	16.637.830
Provisión para impuesto sobre la renta	10	1.801.396	6.081.859
Utilidad neta del período		17.598.227	10.545.862
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)		350,19	211,54

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	PERÍODOS DE NUEVE MESES TERMINADOS EN	
		30 SEP. 2004	31 DIC. 2003 (NO AUDITADO)
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo del período	12	50.252.796	43.060.000
Suscripción y pago de acciones		-	7.192.796
Saldo al final del período		50.252.796	50.252.796
Prima en colocación de acciones			
Saldo al comienzo del período		1.817.202	-
Aumento neto durante el período		-	1.817.202
Saldo al final del período		1.817.202	1.817.202
Reservas			
Saldo al comienzo del período		1.645.637	1.645.637
Legal		1.202.384	-
Para capital de trabajo		520.032	-
Para valorización de inversiones		(65.728)	-
Saldo al final del período		3.302.325	1.645.637
Utilidades retenidas no apropiadas			
Saldo al comienzo del período		12.023.840	9.009.998
Pago de dividendos en acciones		-	(9.009.998)
Pago de dividendos		(10.367.152)	-
Reservas		(1.656.688)	-
Utilidad neta del trimestre anterior		-	1.477.978
Utilidad neta del período		17.598.227	10.545.862
Saldo al final del período		17.598.227	12.023.840
Superávit por revalorización del patrimonio			
Saldo al comienzo y al final del período		223.045	223.045
Total del patrimonio de los accionistas		73.193.595	65.962.520

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



ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA

(Miles de pesos colombianos)

PERÍODOS DE NUEVE MESES
TERMINADOS EN30 SEP. 2004 31 DIC. 2003
(NO AUDITADO)**Los recursos financieros fueron provistos por:**

Resultado neto del periodo	17.598.227	10.545.862
Más - Cargos a resultados que no afectaron el capital de trabajo		
Depreciación de propiedades y equipo	146.109	143.833
Amortización de diferidos	386.641	290.971
Provisión de deudores	(226.173)	228.072
Provisión de inversiones	(2.909.116)	1.389.138
Capital de trabajo provisto por las operaciones del periodo	14.995.688	12.597.876
Retiro de activos fijos	80.250	-
Suscripción de bonos obligatoriamente convertibles en acciones	11.338.680	12.681.152
Total de recursos financieros provistos	26.414.618	25.279.028

Los recursos financieros fueron utilizados para:

Adquisiciones de propiedades y equipo	(151.573)	(260.499)
Pago de dividendos	(10.367.152)	-
Aumento en cargos diferidos	(404.694)	(397.841)
Total de recursos financieros utilizados	(10.923.419)	(658.340)
Aumento en el capital de trabajo	15.491.199	24.620.688

Cambios en los componentes del capital de trabajo:

Efectivo	2.406.444	(23.149.874)
Inversiones negociables	14.169.832	45.356.085
Deudores	(5.584.314)	6.128.390
Gastos pagados por anticipado	24.900	37.262
Obligaciones financieras	22.321	(89.497)
Cuentas por pagar	160.141	(749.507)
Obligaciones laborales	(80.930)	(126.543)
Impuestos, gravámenes y tasas	(133.571)	(499.015)
Otros pasivos	(118.423)	-
Pasivos estimados y provisiones	4.624.799	(2.286.614)
Aumento en el capital de trabajo	15.491.199	24.620.688

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

(Miles de pesos colombianos)

PERÍODOS DE NUEVE MESES
TERMINADOS EN30 SEP. 2004 31 DIC. 2003
(NO AUDITADO)**Flujos de efectivo de las actividades de operación:**

Resultado neto del período	17.598.227	10.545.862
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	146.109	143.833
Amortización de diferidos	386.641	290.971
Provisión de inversiones	(2.909.116)	1.389.138
Provisión de deudores	(226.173)	228.072
Ingreso por valoración de inversiones negociables	(7.836.923)	(5.624.209)
(Utilidad) pérdida en venta de inversiones	(3.944.323)	406.809
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Deudores	5.584.314	(6.128.390)
Gastos pagados por anticipado	(24.900)	(37.262)
Cargos diferidos	(404.694)	(397.841)
Cuentas por pagar	(160.141)	749.507
Obligaciones laborales	80.930	126.543
Impuestos, gravámenes y tasas	133.571	499.015
Otros pasivos	118.423	-
Pasivos estimados y provisiones	(4.624.799)	2.286.614
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	3.917.146	4.478.661

Flujos de efectivo de actividades de inversión:

Adquisiciones de propiedades y equipo	(151.573)	(260.499)
Retiro de activos fijos	80.250	-
Valor recibido en la venta de inversiones	54.243.136	-
Adquisiciones de inversiones negociables	(56.631.722)	(30.360.765)
Efectivo neto usado por las actividades de inversión	(2.459.909)	(40.399.184)

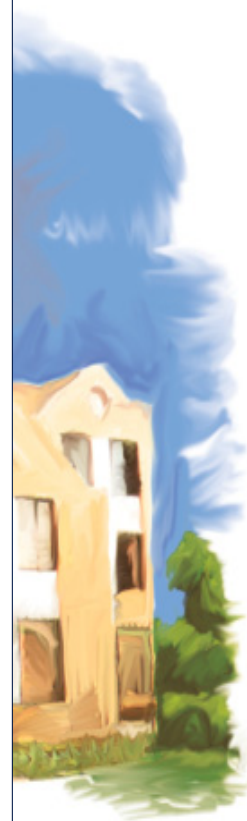
Flujos de efectivo de actividades de financiación:

Obligaciones financieras	(22.321)	89.497
Pago de dividendos	(10.367.152)	-
Emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones	11.338.680	12.681.152
Efectivo neto provisto por las actividades de financiación	949.207	12.770.649

Aumento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes de efectivo 2.406.444 (23.149.874)

Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año 11.521.665 34.671.539

Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año 13.928.109 11.521.665



INFORME DEL REVISOR FISCAL

**A los señores Accionistas de
Titularizadora Colombiana S.A.**

29 de octubre de 2004

He auditado los balances generales de Titularizadora Colombiana S.A. en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 y el correspondiente estado de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo del período de nueve meses terminado en 30 de septiembre 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 flujos de efectivo del período de nueve meses terminados en 31 de diciembre de 2003 que se presentan para propósitos comparativos no fueron auditados por no existir en ese momento requerimiento estatutario de corte de cuentas por períodos de nueve 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 mis auditorías proveen 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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo del periodo de nueve meses terminado en 30 de septiembre 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.



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 informes separados de revisión limitada de los estados financieros intermedios al 30 de septiembre de 2004 de cada una de las universalidades sin excepciones. 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 nueve meses terminado en 30 de septiembre 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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

30 DE SEPTIEMBRE DE 2004 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2003

(Cifras expresadas 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 (en adelante “la Superintendencia”) 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 estructuras de las Emisiones TIP's E-1, TIP's E-2, TIP's E-3, TIP's E-4, TECH E-1 y TECH E-2. 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 (TIP'S E-1 Y VIS E-1)

SERIE	VALOR NOMINAL INICIAL EN UVR	TASA DE INTERÉS	SALDO FINAL EN UVR AL 30 SEP. 2004	FECHA DE VENCIMIENTO	SALDO FINAL EN PESOS AL 30 SEP. 2004
A 2007	1.837.510.000	7,00% E.A.	271.679.088	2 de mayo de 2007	39.677.448
A 2012	1.589.850.000	7,50% E.A.	1.589.850.000	2 de mayo de 2012	232.274.514
A 2017	288.300.000	8,25% E.A.	288.300.000	2 de mayo de 2017	42.142.952
B 2017	118.080.000	14,50% E.A.	115.533.202	2 de mayo de 2017	16.962.250

SEGUNDA EMISIÓN (TIP's E-2, VIS E-2 Y NO VIS E-2)

SERIE	VALOR NOMINAL INICIAL EN UVR	TASA DE INTERÉS	SALDO FINAL EN UVR AL 30 SEP. 2004	FECHA DE VENCIMIENTO	SALDO FINAL EN PESOS AL 30 SEP. 2004
A 2007	2.147.108.000	7,00% E.A.	650.455.869	18 de noviembre de 2007	94.710.785
A 2012	1.714.625.000	7,50% E.A.	1.714.625.000	18 de noviembre de 2012	249.700.036
A 2017	470.645.000	8,25% E.A.	470.645.000	18 de noviembre de 2017	68.555.708
B 2017	43.760.000	16,50% E.A.	31.631.969	18 de noviembre de 2017	4.618.908
C 2017	204.108.000	35,00% E.A.	204.108.000	18 de noviembre de 2017	29.950.708

TERCERA EMISIÓN (TIP'S E-3, VIS E-3 Y NO VIS E-3)

SERIE	VALOR NOMINAL INICIAL EN UVR	TASA DE INTERÉS	SALDO FINAL EN UVR AL 30 SEP. 2004	FECHA DE VENCIMIENTO	SALDO FINAL EN PESOS AL 30 SEP. 2004
A 2008	1.643.440.00	7,00% E.A.	871.758.344	19 de junio de 2008	126.910.182
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	53.997.146
B 2018	33.430.000	16,50% E.A.	27.972.307	19 de junio de 2018	4.082.793
C 2018	109.974.000	35,00% E.A.	109.974.000	19 de junio de 2018	16.124.081

CUARTA EMISIÓN (TIP'S E-4, VIS E-4 Y NO VIS E-4)

SERIE	VALOR NOMINAL INICIAL EN UVR	TASA DE INTERÉS	SALDO FINAL EN UVR AL 30 SEP. 2004	FECHA DE VENCIMIENTO	SALDO FINAL EN PESOS AL 30 SEP. 2004
A 2008	1.169.571.000	7,00% E.A.	816.134.527	14 de noviembre de 2008	118.924.087
A 2013	841.082.000	7,50% E.A.	841.082.000	14 de noviembre de 2013	122.584.842
A 2018	263.459.000	8,25% E.A.	263.459.000	14 de noviembre de 2018	38.410.127
B 2018	46.600.000	16,50% E.A.	41.356.602	14 de noviembre de 2018	6.049.157
C 2018	65.312.000	35,00% E.A.	65.312.000	14 de noviembre de 2018	9.615.861

PRIMERA EMISIÓN (TECH E-1)

SERIE	VALOR NOMINAL INICIAL EN UVR	TASA DE INTERÉS	SALDO FINAL EN UVR AL 30 SEP. 2004	FECHA DE VENCIMIENTO	SALDO FINAL EN PESOS AL 30 SEP. 2004
A 2009	635,072,000	4.70% E.A.	579,012,308	09 de junio de 2009	92,545,401
A 2011	635,072,000	5.39% E.A.	635,072,000	09 de junio de 2011	84,344,050

SEGUNDA EMISIÓN (TECH E-2)

SERIE	VALOR NOMINAL INICIAL EN UVR	TASA DE INTERÉS	SALDO FINAL EN UVR AL 30 SEP. 2004	FECHA DE VENCIMIENTO	SALDO FINAL EN PESOS AL 30 SEP. 2004
A 2009	593,520,000	5.94% E.A.	593,520,000	01 de septiembre de 2009	86,627,656
A 2011	593,520,000	4.99% E.A.	593,520,000	01 de septiembre de 2011	86,564,818



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 (TIP's):

A) CREACIÓN

Las emisiones TIP's E-1, TIP's E-2, TIP's E-3 Y TIP's E-4 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 TIP's, 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 30 de septiembre de 2004 es el siguiente:

EMISIÓN	FECHA DE EMISIÓN	ORIGINADORES	UNIVERSALIDAD	CLASE DE TÍTULOS	VALOR DE LOS TÍTULOS EMITIDOS (UVR)
TIP's E-1	Mayo 2 de 2002	COLPATRIA	VIS E-1	Única	1.033.124.911
		DAVIVIENDA	TIP's E-1	A	3.715.660.000
		FOGAFIN		B	118.080.000
TIP's E-2	Noviembre 18 de 2002	COLMENA	VIS E-2	Única	1.264.271.000
		CONAVI	NO VIS E-2	Única	3.315.975.000
		DAVIVIENDA	TIP's E-2	A	4.332.378.000
				B y C	247.868.000
TIP's E-3	Junio 19 de 2003	COLMENA	VIS E-3	Única	1.019.049.000
		GRANAHORRAR	NOVIS E-3	Única	2.382.025.000
		DAVIVIENDA	TIP's E-3	A	3.257.670.000
				B y C	143.404.000
TIP's E-4	Noviembre 14 de 2003	BANCAFÉ	VIS E-4	Única	773.668.000
		GRANAHORRAR	NOVIS E-4	Única	1.612.356.000
		DAVIVIENDA	TIP's E-4	A	2.274.112.000
				B y C	111.912.000

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:



EMISIÓN	UNIVERSALIDAD	COMISIÓN	
		EMISIÓN	ESTRUCTURACIÓN
TIP's E-1	VIS	0,403%	0,8%
	NO VIS	0,403%	1,0%
TIP's E-2	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIP's E-3	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIP's E-4	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%

En desarrollo de los procesos de titularización en los años 2002 y 2003, se originó una prima de éxito en la colocación de títulos TIP's, así:

EMISIÓN	PRIMA DE ÉXITO	PAGO A LOS ORIGINADORES(1)	UTILIDADES NETAS PARA LA COMPAÑÍA
Primera Emisión	\$45.732.804	\$36.694.802	\$9.038.002
Segunda Emisión	\$39.154.471	\$33.221.633	\$5.932.838
Tercera Emisión	\$47.309.493	\$40.739.339	\$6.570.154
Cuarta Emisión	\$40.991.557	\$35.235.877	\$5.755.680

(1) Pagos originados como parte del costo de la cartera asociado al proceso.

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.

EMISIÓN	FECHA DE EMISIÓN	ORIGINADORES	VALOR DE LOS TÍTULOS EMITIDOS (UVR)
TECH E-1	9 junio de 2004	AV VILLAS	635.072.000
		CONAVI	635.072.000
TECH E-2	1 septiembre de 2004	COLMENA	593.520.000
		COLPATRIA	593.520.000
		GRANAHORRAR	

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 E-2 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:

EMISIÓN	UNIVERSALIDAD BANCO	COMISIÓN	
		EMISIÓN	ESTRUCTURACIÓN
TECH E-1	AV VILLAS	0,02917%	0,04167%
	CONAVI	0,02917%	0,04167%
TECH E-2	COLPATRIA	0,02917%	0,04167%
	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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 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 TECH E-2 y los subordinados existentes en el portafolio de la Titularizadora al 31 de diciembre de 2003 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. Dichos títulos fueron vendidos en el primer semestre de 2004 (ver Nota 3).

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 período 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, excepto los incurridos en organización y preoperativos que fueron amortizados en el ejercicio. 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.

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 deudores en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendía:

	2004	2003
Título de tesorería emitido por el Gobierno Nacional (1)	49.434.230	33.900.300
Bonos hipotecarios (2)	4.967.090	-
Títulos TECH (3)	24.091.522	-
Títulos subordinados emitidos por las universalidades (4)		
TIP's E-1	-	16.272.902
TIP's E-2	-	2.969.555
TIP's E-3	-	4.629.696
TIP's E-4	-	6.550.557
	78.492.842	64.323.010
Menos - Provisión para protección de títulos subordinados (5)	-	2.909.116
	78.492.842	61.413.894

(1) Títulos con vencimiento el 11 de marzo de 2005, 9 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 4,76%.

(3) Títulos con vencimientos el 9 de junio de 2009 y 2011 y 1 de septiembre de 2009 y 2011; con tasas efectivas de 6%, 6,25%, 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. Dichas inversiones fueron vendidas en el primer semestre de 2004, generando una utilidad en venta de \$3.944.323.

(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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 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 o que afecten su titularidad.

NOTA 4. DEUDORES

El saldo de deudores en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendía:

	2004	2003
Pagos por cuenta de las universalidades (1)	3.655.931	7.298.479
Anticipo de impuestos	4.184.618	1.784.339
Anticipos y avances	1.041	130.108
Rendimientos financieros por cobrar	1.900	3.251.928
Comisión por cobrar por estructuración de universalidades	137.371	1.096.442
Cuentas por cobrar a trabajadores	4.740	4.642
Deudores varios	-	3.977
	7.895.601	13.569.915
Menos provisión	(1.900)	(228.073)
	7.983.701	13.341.842

(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 TIP's y tres meses para las emisiones TECH. Estas cuentas por cobrar generan intereses.

NOTA 5. PROPIEDADES Y EQUIPO, NETO

El saldo de propiedades y equipo en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendía:

	2004	2003
Equipo de oficina	13.875	13.674
Equipo de computación y comunicaciones	389.285	353.363
Vehículos	303.291	338.541
	706.451	705.578
Menos - Depreciación acumulada	342.059	266.400
	364.392	439.178

En el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2004 se registró en el estado de resultados depreciación por valor de \$146.109.

El rubro de vehículos registra \$163.000 de activos en leasing 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:



CONTRATO	PLAZO	CÁNONES PENDIENTES	VALOR OPCIÓN DE COMPRA
Leasing Colombia 15183	36	21	3.000.000
Suleasing 25172	36	3	3.604.122
Suleasing 25401	36	5	3.800.000
Suleasing 41721	36	28	4.500.000

NOTA 6. CARGOS DIFERIDOS

El saldo de cargos diferidos en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendía:

	2004	2003
Gastos legales de constitución de la Sociedad	95.724	123.515
Programas para computador	195.071	290.130
Impuesto de renta diferido	115.313	164.733
Otros	194.522	4.199
	600.630	582.577

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

CONCEPTO	SALDO A DICIEMBRE 31 DE 2003	AUMENTOS	AMORTIZACIONES DEL PERIODO	SALDO A SEPTIEMBRE 30 DE 2004
Software (1)	290.130	72.483	167.542	195.071
Contribuciones y afiliaciones	-	73.250	-	73.250
Publicidad, propaganda y avisos	-	125.416	64.957	60.459
Gastos legales de constitución de la constitución de la sociedad	123.515		27.791	95.724
Otros	168.932	182.965	175.771	176.126
Total	582.577	454.114	436.061	600.630

(1) 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 ya fue adjudicado y se encuentra en etapa de definición de parámetros y términos con el contratista. La duración del proyecto se estima en dos años.

NOTA 7. OBLIGACIONES FINANCIERAS

El saldo de obligaciones financieras en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendía:

	2004	2003
Intereses	222.395	50.148
Aportes de nómina	68.268	64.627
Retención en la fuente	329.790	325.681
Cuentas corrientes comerciales con universalidades	-	407.115
Varios	148.089	81.112
	768.542	928.863

NOTA 9. IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS

El siguiente es el detalle de impuestos a 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003:

	2004	2003
Impuesto a las ventas por pagar	228.392	301.372
Impuesto de renta	624.884	-
Impuesto de Industria y Comercio	36.762	455.095
	890.038	756.467

NOTA 10. PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES

El saldo de los pasivos estimados y provisiones en 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendía:

	2004	2003
Provisión para impuesto sobre la renta	1.981.536	6.218.309
Para gastos de ejercicios anteriores - corrección declaración renta año 2002	-	239.298
Para obligaciones laborales	167.107	212.335
Otros	1.500	105.000
	2.150.143	6.774.942



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 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 están 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.

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 nueve meses terminado al 30 de septiembre de 2004 y en el año terminado en 31 de diciembre de 2003:

	2004	2003 (NO AUDITADO)
Ganancia antes de la provisión para impuesto sobre la renta	19.579.764	18.242.149
Más		
Gastos no deducibles	11.336	350.746
Provisión títulos subordinados no deducibles	-	2.158.012
Impuesto de industria y comercio	216.997	1.038.415
Impuesto de timbre	900	2.834
IVA no deducible gastos comunes	-	30.590
Gravamen a los movimientos financieros	134.533	51.192
Impuesto al patrimonio	158.713	-
Impuesto de Vehículo y anotación	5.382	-
Gastos ejercicios anteriores	-	438.708
Causación lineal de rendimientos de inversiones	(247.409)	4.911.136
Ajustes por inflación activos	35.778	61.575
Otros	-	53.244
Menos		
Ingresos no gravados		
Valoración exponencial inversiones	2.453.990	5.424.481
Componente inflacionario de títulos hipotecarios	3.821.248	1.261.856
Pagos impuesto de industria y comercio	508.265	922.078
Provisión intereses TIP's E-1	-	228.073
Gastos fiscales	217.836	-
Ajustes por inflación al patrimonio	3.502.764	3.349.664
Recuperación de provisiones no deducibles en periodos anteriores	4.103.847	-
Gasto fiscal amortizaciones y depreciaciones	141.200	-
Renta gravable	5.146.884	16.152.449
Tasa de impuesto	35%	35%
Impuesto sobre la renta	1.801.396	5.653.008
Sobretasa del impuesto	180.140	65.301
Provisión impuesto a cargo	1.981.536	6.218.309

Las declaraciones de renta de los períodos 2002 y 2003 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 a \$10.493.752 a la fecha de aprobación de la Asamblea de Accionistas.
- b) Destinación: suscripción de títulos hipotecarios (TIP's) 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: tres 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 30 de septiembre de 2004: \$24.019.832.
- h) Intereses por pagar al 30 de septiembre de 2004: \$222.935.
- 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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 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 30 de septiembre 2004 y 31 de diciembre de 2003 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 incrementando 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 distribuible 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

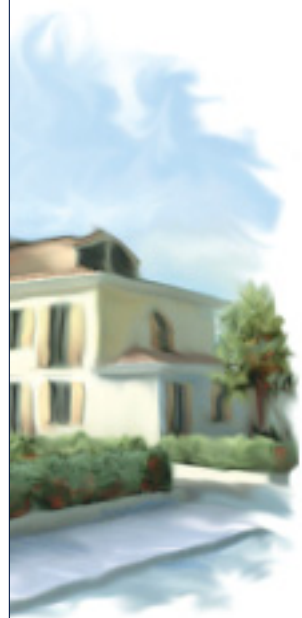
La Compañía, de acuerdo con el decreto reglamentario 2336 de 1995 está obligada a apropiarse como reserva por valoración de inversiones los valores que no se han realizado en cabeza de la sociedad, ocasionados en la aplicación de normas especiales de valoración de inversiones a precios de mercado. La 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 nueve meses terminado en 30 de septiembre de 2004 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo de \$206,3 por acción sobre 50.252.796 acciones ordinarias para un valor total de \$10.367.152.



NOTA 13 - CUENTAS DE ORDEN

El siguiente es un detalle de las cuentas de orden al 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003:

	2004	2003
Propiedades y equipo totalmente depreciado	6.678	6.678
Cuentas de orden fiscales	148.386	112.608
Acreedoras fiscales	64.164.626	62.967.955
Ajustes por inflación al patrimonio, pérdidas fiscales	2.524.475	2.524.475
	66.844.165	65.611.716

**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:

	2004	2003 (NO AUDITADO)
TIP's E-1		
Activos	335.139.829	381.253.064
Pasivos	333.223.273	380.780.272
Excedentes	1.916.556	472.792
Utilidad (pérdida) del ejercicio	1.443.764	2.623.820
VIS E-1		
Activos	104.962.763	113.457.034
Pasivos	106.017.083	114.535.286
Déficit acumulado	(1.054.320)	(1.078.252)
Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.932	268.853
TIP's E-2		
Activos	460.021.223	519.191.590
Pasivos	460.024.558	519.194.268
Déficit acumulado	(3.335)	(2.678)
Utilidad (pérdida) del ejercicio	(657)	2.910
VIS E-2		
Activos	140.680.172	154.835.120
Pasivos	142.226.866	155.800.750
Déficit acumulado	(1.546.694)	(965.630)
Pérdida del ejercicio	(581.064)	(787.777)

	2004	2003
NO VIS E-2		
Activos	311.403.038	364.622.610
Pasivos	320.980.683	369.706.452
Déficit acumulado	(9.577.645)	(5.083.842)
Pérdida del ejercicio	(4.493.803)	(4.071.240)
TIP's E-3		
Activos	387.436.824	431.289.086
Pasivos	387.436.690	431.289.189
Excedente (déficit) acumulado	134	(103)
Pérdida del ejercicio	237	(103)
VIS E-3		
Activos	125.067.518	133.976.164
Pasivos	125.859.771	134.375.417
Déficit acumulado	(792.253)	(399.253)
Pérdida del ejercicio	(393.001)	(399.253)
NO VIS E-3		
Activos	260.972.023	300.115.383
Pasivos	263.695.444	300.729.176
Déficit acumulado	(2.723.421)	(613.793)
Pérdida del ejercicio	(2.109.628)	(613.793)
TIP's E-4		
Activos	297.991.512	332.224.937
Pasivos	298.005.341	332.225.010
Déficit acumulado	(13.829)	(73)
Pérdida del ejercicio	(13.799)	(73)
VIS E-4		
Activos	103.967.071	109.269.989
Pasivos	104.067.924	109.352.339
Déficit acumulado	(100.853)	(82.350)
Pérdida del ejercicio	(18.503)	(82.350)
NO VIS E-4		
Activos	194.921.369	228.270.176
Pasivos	196.680.140	228.886.952
Déficit acumulado	(1.758.771)	(616.776)
Pérdida del ejercicio	(1.141.995)	(616.776)



	2004	2003
TECH E-1		
Activos	176.889.541	-
Pasivos	176.889.450	-
Patrimonio	91	-
Pérdida del ejercicio	91	-
TECH E-2		
Activos	173.192.477	-
Pasivos	173.192.475	-
Patrimonio	2	-
Pérdida del ejercicio	2	-

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 30 de septiembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 comprendían lo siguiente:

	2004	2003
Honorarios y comisiones	854.692	1.782.241
Impuestos	585.012	1.106.046
Provisiones	1.900	1.617.211
Arrendamientos	250.623	190.158
Contribuciones y afiliaciones	274.682	35.046
Seguros	93.412	105.831
Servicios	256.663	233.805
Divulgación y publicidad	25.171	366.436
Relaciones públicas	29.482	8.814
Útiles y papelería	30.692	10.963
Gastos legales	5.812	102.814
Mantenimiento y reparaciones	45.761	17.632
Adecuación e instalaciones	2.857	5.476
Gastos de viaje	49.698	39.441
Depreciaciones	146.109	143.833
Amortización de cargos diferidos	386.641	290.734
Diversos	120.457	129.510
	3.159.664	6.185.991

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:

PERÍODO 2004	ACCIONISTAS	MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA	PAGO A DIRECTIVOS (1)
Gastos			
Gastos de personal	-	-	951.768
Gastos financieros	1.870.496		
Honorarios y comisiones	-	26.500	-
Diversos	-	123.930	-
No operacionales			
Compra de títulos hipotecarios (2)	275.923.215		
Compra de Inversiones	4.967.090		
Venta de títulos TIP's	30.502.728		
Emisión de Boceas	14.493.753		

PERÍODO 2003	ACCIONISTAS	MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA	PAGO A DIRECTIVOS (1)
Gastos			
Gastos de personal	-	-	1.162.347
Intereses	500.456	-	-
Honorarios y comisiones	24.373	18.600	-
Diversos	72.566	-	2.370
Organización y preoperativos	2.344.320	41.936	-
No operacionales	69.961.090	-	-
Compra de cartera hipotecaria (2)	303.458.086		

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

(2) Durante el periodo 2003, parte de las compras de cartera titularizada en las Universalidades que se indican en la Nota 1 fue hecha a los accionistas Banco Davivienda S.A. y Banco Colmena. Para el periodo 2004 las compras fueron hechas a los accionistas Banco Davivienda S.A., Banco Colpatría S.A., Banco Colmena S.A. y Banco Conavi S.A. en condiciones que la administración considera eran las normales del mercado en ese momento.

NOTA 17 - CONTINGENCIAS

Al 30 de septiembre 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 desarrollará 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 Directiva, dos 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 miembros de la Junta Directiva, el Presidente de la Compañía, los Vicepresidentes Financiero y de Operaciones, el Secretario General, el Director de Control Interno, el Director de Control Financiero y el Asistente de Presidencia. Además se establecieron 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 Directiva fija la pauta para el manejo y divulgación de los conflictos de interés que se puedan presentar a todo nivel en la Compañía y entre los diferentes actores del desarrollo del negocio. Esta pauta se condensa en el capítulo sobre ética incluida en el Código.

Recurso humano

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 con las atribuciones establecidas por la Junta Directiva.

Los mecanismos/procedimientos mencionados 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 medida 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 a \$49.060.000; al 30 de septiembre de 2004 el cálculo respectivo se detalla a continuación:

Capital suscrito y pagado	50.252.796
Más	
Superávit de capital	1.817.202
Reserva legal y demás reservas	3.302.325
Revalorización del patrimonio, cuando ésta sea positiva	223.045
Utilidades del ejercicio en curso, en una proporción equivalente al porcentaje de las utilidades que en el período inmediatamente anterior hayan sido capitalizadas o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre y cuando la sociedad no registra pérdidas acumuladas	2.424.748
Subtotal	58.020.116
Menos	
Deducciones	
El 50% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando éstos obtengan una calificación igual o superior a "A Menos" (A-) e inferior a "triple A" (AAA) o su equivalente	0.00
El 100% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación inferior a "A Menos" (A-) o su equivalente, o no tengan calificación	0.00
Nivel de capital de la Titularizadora al 30 de septiembre de 2004	58.020.116

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 calculados en forma mensual con base en sus estados financieros. Al 30 de septiembre de 2004, el patrimonio téc-

nico de la Titularizadora representaba el 319% 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	3.302.325
Prima en colocación de acciones	1.817.203
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	2.424.747
Total capital primario	58.020.116
Capital secundario	
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	24.019.832
Patrimonio adecuado	82.039.948
Ponderación de los activos por riesgo de crédito	
Activos de máxima seguridad categoría I	
Efectivo	13.928.109
Inversiones en títulos del Banco de la República o la nación	49.434.230
Total activos de máxima seguridad categoría I	63.362.339
Ponderación al 0%	-
Activos de alta seguridad categoría II	
Títulos hipotecarios	29.058.612
Total activos de alta seguridad categoría II	29.058.612
Ponderación al 20%	5.811.722
Otros activos de riesgo categoría IV:	
Deudores	7.983.701
Propiedades y equipo	364.392
Diferidos	687.827
Total activos de riesgo categoría IV	9.035.920
Ponderación 100%	9.035.920
Total activos ponderados por riesgo de crédito (APNR)	14.847.642
Valor de la exposición por riesgo de mercado (VeRrm)	980.332
Relación de solvencia:	
Patrimonio técnico	
$APNR + \left(\frac{100}{a}\right) \times VeRrm =$	319%

NOTA 22 - INFORMACION ADICIONAL

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.

La compañía al cierre del ejercicio no posee dinero u otros bienes en el exterior ni obligaciones en moneda extranjera.





DIRECCIÓN:

LAURA L. CAMARGO RODRÍGUEZ, Directora de Mercadeo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN:

MACHADO Y MOLINA ASOCIADOS / Comunicación Visual Corporativa

ILUSTRACIÓN:

JORGE IGLESIAS

