
RESUMEN EJECUTIVO
INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS CON
GARANTIA SUBYACENTE EN DERECHOS INMOBILIARIOS TDZ

La FIDUCIARIA UNION S.A., en virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 de la Superintendencia de Valores y como Representante Legal de los Tenedores de los Títulos TDZ, se permite presentar un informe sobre la emisión en los términos de las citadas normas, para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2005.

A Junio 30 de 2005 el Patrimonio Autónomo registra activos por \$73.334 millones, presentándose una leve disminución del 1.58% respecto al saldo de Diciembre de 2004 y un incremento del 0.08% frente a Junio de 2004, dentro de este caben destacar las inversiones por \$3.018 millones y que corresponden al valor aportado por el Originador a la constitución del Patrimonio Autónomo, las cuentas por cobrar por \$150 millones, los seguros por valor de \$44 millones que corresponden a gastos pagados por anticipado correspondientes a la póliza de seguro de cumplimiento y los Certificados Zuana transferidos por valor de \$69.108 millones, que se constituye en el principal rubro del balance y corresponde al activo subyacente del proceso de titularización.

En general se observa que la composición de los activos del Patrimonio Autónomo TDZ a cierre del 30 de Junio de 2005 se ajusta a las condiciones generales de la emisión, de manera que no se observan riesgos significativos relativos a una reducción del mismo.

Los pasivos totales al corte de Junio 30 de 2005 ascienden a \$52.942 millones con una disminución del 7.08% frente a Diciembre de 2004 y del 11.20% frente a junio del mismo año. Dentro de su composición se destacan la cuenta *Títulos Emitidos* por \$52.307 millones y las *Cuentas por Pagar* que ascienden a \$571, estas última asu vez compuestas por intereses por pagar de los títulos emitidos por \$559 millones y ptras cuentas por pagar por \$11 millones correspondientes a los recursos utilizados para los pagos de comisiones, honorarios y retención en la fuente.

En la composición de los pasivos del Patrimonio Autónomo TDZ se observa que todos los rubros guardan una consistencia con los términos establecidos en la emisión, y por tanto, no se evidencian riesgos que puedan afectar significativamente el cumplimiento de los compromisos adquiridos.

El Patrimonio al 30 de junio de 2005 asciende a \$19.392 millones, este se encuentra conformado por los aportes patrimoniales por \$4.604 millones, el superávit por \$37.519 millones, la pérdida presentada en los ejercicios anteriores por \$23.238 millones y la pérdida contable del ejercicio por \$361 millones.

De esta manera, el Patrimonio Autónomo TDZ genera una pérdida contable a corte del 30 de junio de 2005 de \$361 millones, no obstante lo anterior no se considera que esta pueda afectar el cumplimiento de los compromisos adquiridos respecto de la emisión.

La emisión esta estructurada en dos series, las cuales cuentan con el apoyo de mecanismos

adecuados para el cubrimiento de riesgos crediticios y de liquidez. La serie A tiene 6 tramos con vigencias de 2 a 7 años. La serie B subordinada tiene un valor equivalente al 20.6% de la serie principal. Esta serie tiene un plazo máximo de 11 años y sirve como apoyo crediticio para la serie A. Como apoyos de liquidez la emisión tiene un fondo de liquidez por valor inicial de \$1.300 millones, y se aportó al patrimonio autónomo un sobrecolateral de \$4.500 millones compuesto por certificados Zuana.

La situación financiera del Patrimonio Autónomo TDZ se considera adecuada, ya que el flujo de efectivo generado le permite cubrir suficientemente las obligaciones inherentes a los títulos. Adicionalmente, las cuentas de sus estados financieros tienen un comportamiento acorde con los términos pactados en la emisión, de manera que no se observan riesgos significativos que puedan afectar su solvencia.

Cabe anotar, que los TDZ, no se encuentran amparados por el seguro de depósitos de que trata el artículo 1o. de la Resolución 002 de 1.996, que modificó el artículo 2o. de la Resolución no. 1 de 1986 de FOGAFIN.

INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES

EMISOR	FIDUCIARIA DAVIVIENDA - PATRIMONIO AUTONOMO TDZ
NIT	800.182.281-5
FECHA	SEPTIEMBRE 17 DE 2005

1. INTRODUCCION.

La FIDUCIARIA UNION S.A., en virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 de la Superintendencia de Valores y como Representante Legal de los Tenedores de los Títulos TDZ, se permite presentar un informe sobre la emisión en los términos de las citadas normas, para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2005.

2. CONDICIONES DE LA EMISION.

CLASE DE TITULOS	Títulos con Garantía Subyacente en Derechos Inmobiliarios TDZ (emitidos en un proceso de titularización de certificados de tiempo compartido)
CALIFICACION DE RIESGO	Serie A: "AAA" (Triple A) Serie B: "AA" (Doble A)
MONTO DE LA EMISION	Duff and Phelps de Colombia S.A. \$55.500.000.000,00 el cual podrá expresarse en Unidades de Valor Real UVR o en Unidades IPC
SERIES	Serie A PORCION PRIVILEGIADA: \$46.000.000.000 Serie B PORCION SUBORDINADA: \$9.500.000.000
LEY DE CIRCULACION	A la orden
NUMERO DE TITULOS	50.581 expresados en UVR o 55.500 expresados en unidades IPC
VALOR NOMINAL	10.000 unidades UVR al valor del 15/05/00 o una (1) unidad IPC que al momento de la emisión equivale a \$1.000.000
PLAZO SERIE A	SUBSERIE PLAZO VR. NOMINAL A2 2 años \$4.900.000.000 A3 3 años \$5.000.000.000 A4 4 años \$7.600.000.000 A5 5 años \$9.000.000.000 A6 6 años \$8.800.000.000 A7 7 años \$10.700.000.000
PLAZO SERIE B	Los títulos Serie B se redimirán con un plazo máximo de 11 años a partir de la fecha de

RENTABILIDAD	emisión, pero podrán ser prepagados cuando se presenten excesos de flujo de caja. SERIE A: Determinada por una tasa efectiva anual más la variación de la unidad UVR o de la unidad IPC a solicitud del suscriptor. SERIE B: Tendrán una rentabilidad mínima con base en el IPC más una tasa efectiva anual y una rentabilidad variable correspondiente al 20% de los remanentes del Patrimonio Autónomo TDZ. La tasa efectiva anual para ambas series oscilará entre el 3% y el 15%.
PAGO DE INTERESES	Trimestre Vencido a partir de la fecha de emisión.
AGENTE ORIGINADOR	Constructora Bolívar S.A.
AGENTE DE MANEJO	Fiduciaria Davivienda S.A.
MECANISMOS	DE 1. Sobrecolateralización de Certificados Zuana por valor de \$4.500.000.000
COBERTURA	2. Subrecolateralización de flujos de caja que cubren 1.076 Certificados Zuana 3. Subordinación de la emisión en un 17% representados en títulos clase B 4. Compromiso de recompra del originador 5. Seguro de cumplimiento del compromiso de recompra del originador mediante póliza expedida por Seguros Bolívar y reasegurada por Munchener Ruck. 6. Depósito de dinero por \$1.300.000.000 que se mantendrá vigente por toda la emisión.
INSCRIPCION	Bolsa de Valores de Colombia
FECHA DE EMISION	Julio 19 de 2000
SALDO VIGENTE	\$52.307 millones

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la oferta pública de los Títulos TDZ, fue aprobada por la Superintendencia de Valores mediante la Resolución No. 0393 del 30 de junio de 2000.

Los Certificados Zuana que conforman el Patrimonio Autónomo TDZ fueron transferidos el 14 de julio de 2000 por un valor nominal de \$60.100.418.862 de acuerdo con lo establecido en el prospecto de emisión y colocación y a la certificación enviada para el efecto por el representante legal del Agente de Manejo.

La sobrecolateralización de la emisión corresponde a \$4.600.418.862 de acuerdo con lo establecido en el prospecto de emisión y colocación y a la certificación enviada para el efecto por el representante legal del Agente de Manejo.

El depósito de dinero por valor de \$1.300.000.0000 fue transferido por el originador el 14 de julio de 2000 de acuerdo con lo establecido en el prospecto de emisión y colocación y a la certificación enviada para el efecto por el representante legal del Agente de Manejo.

En esta emisión el Originador es la CONSTRUCTORA BOLIVAR S.A., el Agente de Manejo es la FIDUCIARIA DAVIVIENDA S.A. y el representante legal de los tenedores de los títulos es la FIDUCIARIA UNION S.A.

Al corte del 30 de junio de 2005 se encontraban vigentes las series A5, A6, A7 y B de la emisión con un saldo en circulación correspondiente a \$ 56.188 millones incluidos los intereses generados por los títulos.

3. CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES QUE SURGEN DE LA EMISION.

3.1 Destinación de los Recursos.

Los recursos obtenidos a través de la colocación de los Títulos TDZ fueron destinados al desarrollo de actividades propias del objeto social del Originador, CONSTRUCTORA BOLIVAR S.A., específicamente la obtención de capital de trabajo y el mejoramiento de su perfil de deuda, según certificación firmada por el representante legal y revisor fiscal del Originador.

3.2 Pago de Intereses.

De acuerdo con las certificaciones expedidas por el revisor fiscal de FIDUDAVIVIENDA, agente de manejo del proceso, se ha cumplido puntualmente con el pago de los intereses de los Títulos TDZ pactados en la modalidad trimestre vencido y de conformidad con las condiciones estipuladas en el correspondiente prospecto de emisión y colocación.

3.3 Pago de Capital.

De acuerdo con la información suministrada por el Agente de Manejo FIDUCIARIA DAVIVIENDA S.A., durante el año de 2004 se terminó la amortización de los títulos de la serie A4, a la fecha se encuentran vigentes las Series A5, A6, A7 y B.

3.4 Suministro de Información.

FIDUDAVIVIENDA, como Agente de Manejo del Proceso de Titularización, ha cumplido con el deber de suministrar oportunamente la información sobre las diferentes actividades inherentes al proceso de emisión y colocación efectuado. De igual manera, se ha suministrado la información financiera del patrimonio autónomo con los cortes semestrales requeridos.

3.5 Suficiencia de Garantías.

De acuerdo con la información suministrada al respecto por el Agente de Manejo, a

la fecha se encuentran constituidas y vigentes la totalidad de las garantías de la emisión, lo cual se ha constatado mediante la información que ha sido remitida relativa a las mismas.

3.6 Comisiones de Representación legal.

A la fecha se ha cumplido oportunamente con el pago de las comisiones respectivas al Representante Legal de la emisión.

4. **MECANISMOS DE COBERTURA.**

Para el proceso de titularización se analizaron los siguientes riesgos inherentes a los activos titularizados:

1. **RIESGO DE COMPETENCIA DE PRECIOS DE LOS CERTIFICADOS ZUANA:** Definido como la posibilidad que se fije erróneamente el precio del producto y frente a la competencia hubiera que reducirlo. Dicho riesgo no fue detectado en el proceso por cuanto los precios de los certificados se consideran competitivos frente a los de otros desarrollos en América Latina, el Caribe y la Florida.
2. **RIESGO BASICO O DE BASE:** El cual no tiene incidencia en el proceso por cuanto el activo y el pasivo del Patrimonio Autónomo TDZ se encuentran relacionados a la inflación.
3. **RIESGO DE MORA EN EL PAGO DE CERTIFICADOS ZUANA:** Se refiere a la posibilidad de que los flujos se retrasen por la mora de los compradores de los Certificados Zuana, este se ha eliminado por cuanto la venta se realiza estrictamente de contado o mediante financiación por el Banco Davivienda.
4. **RIESGO DE LIQUIDEZ:** Asociado a la disponibilidad de recursos para el pago del capital y los rendimientos de los títulos emitidos debido a la baja velocidad en la venta de los Certificados Zuana y el sesgamiento de las ventas hacia los Certificados Zuana de menor valor.
5. **RIESGO DE PREPAGOS:** Definido como la anticipación del flujo de fondos proyectado por una mayor velocidad en las ventas reales frente a las proyectadas de los Certificados Zuana. El cual solamente afecta a los títulos Clase A, por cuanto los títulos Clase B tienen un plazo estimado más no preestablecido.
6. **RIESGO DE PLAZO:** Asociado a los títulos Clase B que presentan una incertidumbre de plazo intrínseca y pueden amortizarse entre 2 y 11 años. Este riesgo no ha sido cubierto pues es inherente a la naturaleza de los títulos B.
7. **OTROS RIESGOS OPERATIVOS:** Hacen referencia al no pago oportuno de las cuotas de administración de los Certificados Zuana y los riesgos físicos del inmueble.

De acuerdo con las disposiciones establecidas por la Resolución 0393 del 30 de junio de 2000 de la Superintendencia de Valores, mediante la cual fue autorizada la emisión y lo establecido en el Prospecto de Emisión y Colocación, los Títulos TDZ cuentan con los siguientes mecanismos de cobertura que conforman parte del Patrimonio Autónomo TDZ, los cuales cubren los riesgos anteriormente mencionados:

1. SOBRECOTERIALIZACION DE LA EMISION: Se titularizan Certificados Zuana por \$60.000 millones y se expiden títulos por \$55.500 millones.
2. SOBRECOTERIALIZACION DE FLUJOS DE CAJA: Los flujos de caja proyectados exceden los flujos de caja requeridos durante toda la emisión. El flujo requerido ha sido diseñado como 0.4 desviaciones estándar del flujo proyectado.
3. DEPOSITO DE DINERO: Se constituyó un depósito por valor de \$1.300 millones que se mantendrá vigente durante toda la emisión. Una vez cancelados los títulos Clase A, el depósito se utilizará para amortizar los títulos Clase B.
4. SUBORDINACION DE LA EMISION: Este mecanismo protege a los Títulos Clase A y consiste en la subordinación de un 17% de la emisión representada en los títulos Clase B, estos únicamente podrán ser redimidos cuando se hayan cumplido todos los compromisos de los Títulos Clase A.
5. COMPROMISO PERIODICO DE RECOMPRA: El originador suscribió un contrato en firme de recompra con el Patrimonio Autónomo TDZ, en virtud del cual sí se presenta un faltante de recursos en una fecha de pago, el Originador se compromete a recomprar los Certificados Zuana necesarios para completar el flujo de caja.
6. GARANTIA DE CUMPLIMIENTO DEL COMPROMISO DE RECOMPRA: Seguros Comerciales Bolívar S.A. expidió una póliza de cumplimiento del compromiso de recompra adquirido por e Originador, la cual cuenta con un reaseguro expedido por Munchener Ruck.

En consecuencia, los mecanismos de cobertura previstos cubren en su totalidad los riesgos ya descritos.

Es importante anotar que hasta la fecha no ha sido necesaria la utilización del sobrecolateral ni del fondo de liquidez. Sin embargo, la serie subordinada si ha cumplido su papel de mecanismo de apoyo crediticio dado que las amortizaciones previstas para este título no se han realizado. Sobre el particular es importante anotar que este título ha recibido cumplidamente el pago de intereses estipulado.

5. COMPOSICION DEL PATRIMONIO AUTONOMO TDZ.

El Patrimonio Autónomo TDZ fue constituido mediante Contrato de Fiducia Mercantil celebrado por documento privado entre la CONSTRUCTORA BOLIVAR S.A. y la FIDUCIARIA DAVIVIENDA, el 14 de julio de 2000, mediante el cual se llevó a cabo la transferencia de los siguientes activos:

- a. Un total de 6.665 Certificados Zuana que representan derechos de tiempo compartido que han sido diseñados como derechos reales de usufructo sobre una determinada unidad inmobiliaria turística en el complejo hotelero ZUANA BEACH RESORT ubicado en la ciudad de Santa Marta, transferidos por su valor en libros correspondiente a SESENTA MIL CIEN MILLONES CUATROCIENTOS DIECIOCHO MIL OCHOCIENTOS SESENTA Y DOS PESOS M/C (\$60.100.418.862,00).
- b. Un depósito de dinero por valor de MIL TRESCIENTOS MILLONES DE PESOS M/C (\$1.300.000.000,00)

De acuerdo con la certificación del Originador, los Certificados Zuana transferidos son de su exclusiva propiedad y no están sujetos a ningún gravamen ni limitación de dominio, para lo cual se dio terminación a los contratos de Fiducia de Garantía que pesaban sobre algunos de estos derechos.

El depósito en dinero efectuado por el Originador se encuentra invertido en el Fondo Común Especial Consolidar administrado por Fiduciaria Davivienda y se maneja como un Patrimonio Autónomo accesorio llamado Patrimonio Autónomo TDZ – Cobertura.

6. COMENTARIO SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO TDZ.

A continuación se presenta el análisis de los principales rubros que componen los estados financieros del Patrimonio Autónomo TDZ, realizado con base en los estados financieros a Junio 30 de 2005, debidamente firmados por el Representante Legal y el Contador de FIDUDAVIVIENDA, quien actúa como Agente de Manejo, copia de los cuales se adjuntan al presente informe.

Cabe aclarar que en razón de que son estados financieros de un Patrimonio Autónomo administrado por la fiduciaria, el mismo no está sujeto a lo establecido en la Circular 100 de la Superintendencia Bancaria en lo referente a la presentación de las notas a estos informes ni los estados de flujo de efectivo y de cambios en la situación financiera.

6.1 Principales Cifras del Balance.

Se presentan a continuación las principales cifras del patrimonio autónomo:

(\$ Millones)	Dic-03	Jun-04	Dic-04	Jun-05
Activo Total	\$ 72.153	\$ 72.275	\$ 73.494	\$ 72.334
Inversiones FCE Consolidar	\$ 2.476	\$ 1.960	\$ 3.684	\$ 3.018
Cuentas por Cobrar	\$ 99	\$ 312	\$ 38	\$ 150
Seguros	\$ 176	\$ 44	\$ 176	\$ 44
Certificados Zuana	\$ 69.401	\$ 69.947	\$ 69.596	\$ 69.108
Pasivo total	\$ 63.532	\$ 59.622	\$ 56.975	\$ 52.942
Cuentas por Pagar	\$ 2.922	\$ 1.032	\$ 718	\$ 571
Títulos Emitidos	\$ 60.541	\$ 58.568	\$ 56.188	\$ 52.307
Otros	\$ 69	\$ 18	\$ 69	\$ 63
Patrimonio	\$ 8.621	\$ 12.654	\$ 16.520	\$ 19.392
Aportes	\$ 4.602	\$ 4.602	\$ 4.602	\$ 4.604
Utilidad del Ejercicio	-\$ 5.790	\$ 494	\$ 867	-\$ 361

Activos

A Junio 30 de 2005 el Patrimonio Autónomo registra activos por \$73.334 millones, presentándose una leve disminución del 1.58% respecto al saldo de Diciembre de 2004 y un incremento del 0.08% frente a Junio de 2004, sus principales rubros se

explican a continuación:

- a. Las inversiones ascienden a \$3.018 millones y corresponden al valor aportado por el Originador a la constitución del Patrimonio Autónomo, así como a los rendimientos por la inversión de dichos recursos en el FCE Consolidar administrado por Fiduciaria Davivienda S.A..
- b. Las cuentas por cobrar ascienden a \$150 millones, con un incremento del 294.74% respecto al saldo de diciembre de 2004 y una disminución del 51.92% frente a junio del mismo año, estas se encuentran conformadas por cuentas diversas en su totalidad.
- c. Seguros por valor de \$44 millones que corresponden a gastos pagados por anticipado correspondientes a la póliza de seguro de cumplimiento.
- d. Certificados Zuana transferidos por valor de \$69.108 millones, que se constituye en el principal rubro del balance y corresponde al activo subyacente del proceso de titularización.

En general se observa que la composición de los activos del Patrimonio Autónomo TDZ a cierre del 30 de Junio de 2005 se ajusta a las condiciones generales de la emisión, de manera que no se observan riesgos significativos relativos a una reducción del mismo.

Pasivos

Los pasivos totales al corte de Junio 30 de 2005 ascienden a \$52.942 millones con una disminución del 7.08% frente a Diciembre de 2004 y del 11.20% frente a junio del mismo año. Dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. La cuenta *Títulos Emitidos* por \$52.307 millones, correspondientes a los títulos de las series A y B que se encuentran vigentes.
- b. Las *Cuentas por Pagar* que ascienden a \$571 millones al cierre del 30 de junio de 2005, se encuentran conformadas así:
 - Intereses por pagar de los títulos emitidos por \$559 millones, los cuales corresponden a la causación del período transcurrido desde el último vencimiento.
 - Otras cuentas por pagar por \$11 millones correspondientes a los recursos utilizados para los pagos de comisiones, honorarios y retención en la fuente.

En la composición de los pasivos del Patrimonio Autónomo TDZ se observa que todos los rubros guardan una consistencia con los términos establecidos en la emisión, y por tanto, no se evidencian riesgos que puedan afectar significativamente el cumplimiento de los compromisos adquiridos.

Patrimonio

El Patrimonio al 30 de junio de 2005 asciende a \$19.392 millones, este se encuentra conformado por los aportes patrimoniales por \$4.604 millones, el superávit por \$37.519 millones, la pérdida presentada en los ejercicios anteriores por \$23.238 millones y la pérdida contable del ejercicio por \$361 millones.

De esta manera, el Patrimonio Autónomo TDZ genera una pérdida contable a corte del 30 de junio de 2005 de \$361 millones, no obstante lo anterior no se considera que esta pueda afectar el cumplimiento de los compromisos adquiridos respecto de la emisión.

6.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

Se presenta a continuación un resumen de las principales partidas que componen el estado de resultados.

(\$ Millones)	Dic-03	Jul-03	Dic-04	Jun-05
Ingresos	\$ 16.062	\$ 10.694	\$ 22.689	\$ 10.616
Valoración de Inversiones	\$ 184	\$ 94	\$ 176	\$ 72
Ut. Venta de Semanas Compartidas	\$ 15.878	\$ 8.772	\$ 20.684	\$ 10.544
Egresos	\$ 21.852	\$ 10.200	\$ 21.821	\$ 10.977
Intereses Títulos	\$ 6.226	\$ 1.837	\$ 3.620	\$ 2.632
Corr. Monetaria (Var. UVR – IPC)	\$ 5.755	\$ 2.855	\$ 5.178	\$ 1.613
Comisiones	\$ 1.005	\$ 542	\$ 1.286	\$ 584
Gastos de Personal	\$ 866	\$ 336	\$ 848	\$ 405
Otros Gastos	\$ 7.654	\$ 4.451	\$ 10.529	\$ 5.547
Resultado del Ejercicio	-\$ 5.790	\$ 494	\$ 867	-\$ 361

Ingresos.

El Patrimonio Autónomo TDZ registra ingresos a Junio 30 de 2005 por \$10.616 millones presentando una leve disminución del 0.73% frente al mismo período del año anterior. Su composición se describe a continuación:

- a. Ingresos por valoración de inversiones que ascienden a \$72 millones, inferiores en un 23.65% frente a los presentados en junio de 2004 y que corresponden a la inversión de los recursos en el Fondo Común Especial Consolidar.
- b. Utilidad en venta de semanas compartidas por \$10.544 millones, con un incremento del 20.21% frente al mismo periodo del año anterior. La tendencia favorable presentada en el ritmo de ventas durante los últimos periodos obedece al resultado positivo de las estrategias implementadas, reflejada en nuevas maneras de acercarse a los posibles clientes tales como rifas de automóviles y pasajes, entre otros.

De esta manera y no obstante la leve disminución del total de sus ingresos operacionales debida al des aceleramiento en la valoración de inversiones, se observa como durante el primer semestre del 2005 las ventas mantiene la tendencia de recuperación iniciada en el año 2004, este resultado positivo ha sido favorable para el balance general de las ventas, aminorando el efecto de las bajas ventas evidenciadas en los años 2002 y 2003.

Egresos.

Los egresos del Patrimonio Autónomo TDZ. ascienden a \$10.977 millones a Junio 30 de 2005 con un incremento 7.61% frente a junio de 2004, se encuentran conformados de la siguiente manera:

- a. Intereses de los Títulos emitidos por \$2.632 millones con un incremento del 43.29% frente al mismo periodo del año anterior. Es importante destacar que los ingresos por venta de semanas compartidas suman \$10.544 millones, de manera que los mismos han sido suficientes para atender las obligaciones generadas hasta el momento por el proceso de titularización.
- b. Las comisiones por \$584 millones presentan un aumento del 7.75% frente al primer semestre del año 2004 e incluyen las reconocidas al Agente de Manejo, al Originador y al Representante Legal de los Tenedores de Títulos, entre otras.
- c. La corrección monetaria por valor de \$1.613 millones, menor en un 43.50% frente a la presentada en junio de 2004, corresponde a la variación de las unidades UVR y las unidades IPC.
- d. Los gastos de personal que ascienden a \$405 millones, correlativos a las gestiones de comercialización de las semanas en los términos establecidos dentro de la estructuración de la emisión y con un incremento del 20.48% frente a junio de 2004.
- e. Para el segundo semestre del año 2004 se destaca el rubro "Otros Gastos" por valor de \$5.547 millones, el cual corresponde principalmente al costo relativo al ingreso generado por las semanas vendidas en el período, atendiendo las condiciones de comercialización pactadas dentro de la estructura de la emisión.

De esta manera, el Patrimonio Autónomo TDZ genera una pérdida contable a 30 de junio de 2005 de \$361 millones. Al respecto es importante precisar que el flujo de caja del fideicomiso ha registrado un comportamiento normal y ha sido suficiente para la atención de los compromisos derivados de la titularización, de manera tal que hasta la fecha del presente informe el Agente de Manejo no ha reportado la necesidad de utilizar alguno de los mecanismos de cobertura establecidos para la emisión.

6.3 **Conclusión.**

La situación financiera del Patrimonio Autónomo TDZ, no obstante la pérdida contable registrada, se considera adecuada ya que el flujo de efectivo generado le permite cubrir suficientemente las obligaciones inherentes a los títulos. Adicionalmente, las cuentas de sus estados financieros tienen un comportamiento acorde con los términos pactados en la emisión, de manera que no se observan riesgos significativos que puedan afectar su solvencia.

7. **HECHOS RELEVANTES.**

7.1 Es importante aclarar que los TDZ, no se encuentran amparados por el seguro de depósitos de que trata el artículo 1o. de la Resolución 002 de 1.996, que modificó el artículo 2o. de la Resolución no. 1 de 1986, expedidas ambas por FOGAFIN.

7.2 A la fecha de este informe no se conoce ningún hecho relevante que constituya un riesgo significativo para el Patrimonio Autónomo TDZ, que pueda afectar la calidad de la emisión o de los mecanismos de cobertura definidos en el Prospecto de Emisión y Colocación.

7.2 La Serie A de la Titularización TDZ fue calificada triple A (AAA) por la sociedad calificadora Duff & Phelps de Colombia S.A., dicha sociedad mantuvo la citada calificación de acuerdo con el reporte efectuado el 21 de febrero de 2005, el cual se encuentra vigente. Esta calificación se le otorga a emisiones con la más alta calidad crediticia, los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes. La Serie B, subordinada, fue calificada doble A (AA) por dicha sociedad calificadora, de igual manera esta calificación se mantiene vigente.

8. **DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEDORES.**

La FIDUCIARIA UNION S.A. no tiene ninguna inhabilidad para seguir ejerciendo la representación legal de los tenedores de los Títulos TDZ, de conformidad con las circunstancias señaladas en la Resolución 1.210 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

9. **PRESENTACION DEL INFORME.**

El presente informe estará a disposición de los tenedores de los títulos en las siguientes entidades:

SUPERINTENDENCIA DE VALORES
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.

DUFF AND PHELPS DE COLOMBIA S.A.
FIDUCIARIA DAVIVIENDA S.A.
FIDUCIARIA UNION S.A.

10. CERTIFICACION DEL CONTENIDO DEL INFORME A LOS TENEDORES DE BONOS.

La FIDUCIARIA UNION S.A., como representante legal de los tenedores de los Títulos con Garantía Subyacente en Derechos Inmobiliarios TDZ, certifica la debida diligencia empleada en la verificación del contenido del informe, la veracidad del mismo y que en el mismo no se presentan omisiones de información que revistan de materialidad y que puedan afectar la decisión de los tenedores de los títulos.

SIMEÓN QUINTERO RODRÍGUEZ
Representante Legal
FIDUCIARIA UNION S.A.

ANEXO No. 1
ESTADOS FINANCIEROS PATRIMONIO AUTONOMO TDZ
AJUNIO 30 DE 2004 Y COMPARATIVOS A DICIEMBRE DE 2004

ANEXO No. 2
RENDICION DE CUENTAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO TDZ