

-

<p style="text-align: center;"><b>RESUMEN EJECUTIVO</b> <b>INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS CON GARANTIA SUBYACENTE EN DERECHOS INMOBILIARIOS TDZ</b></p>
--

FIDUCIARIA UNION S.A., en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de los Títulos con Garantía Subyacente en Derechos Inmobiliarios TDZ presenta a continuación un Informe sobre el Patrimonio Autónomo TDZ a corte del 30 de junio de 2004, en virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 de la Superintendencia de Valores y por la Circular Externa No. 010 de 1994 de la misma entidad.

A junio 30 de 2004 el Patrimonio Autónomo registra activos por \$ 72.275 millones con un leve incremento del 0.17% respecto al saldo de diciembre de 2004 y una disminución del 0.17% frente a junio del año anterior, sus principales rubros corresponden a las inversiones ascienden a \$ 1.960 millones y están integradas por el valor aportado por el Originador a la constitución del Patrimonio Autónomo, estas presentan una disminución del 20.83% frente a diciembre de 2003 y del 49.59% frente a junio del año anterior, correspondientes a los rendimientos por la inversión en el FCE Consolidar, las cuentas por cobrar ascienden a \$312 millones, con un aumento del 215.47% respecto al saldo de diciembre de 2003 y del 137.26% frente a junio de 2003, seguros por valor de \$44 millones que corresponden a gastos pagados por anticipado correspondientes a la póliza de seguro de cumplimiento y Certificados Zuana transferidos por valor de \$ 69.947 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 2004 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 de 2004 ascienden a \$ 59.622 millones con una disminución del 6.15% frente a diciembre de 2003 y del 9.42% frente a junio del año anterior. Dentro de su composición se destacan la cuenta *Títulos Emitidos* por \$ 58.568 millones, correspondientes a la totalidad de los títulos de las series A y B que se encuentran vigentes y las *Cuentas por Pagar* que ascienden a \$ 1.032 millones al cierre del 30 de junio de 2004.

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 2004 asciende a \$ 12.654 millones, este se encuentra conformado por los aportes patrimoniales por \$4.602 millones, el superávit por \$30.795 millones, la pérdida presentada en los ejercicios anteriores por \$23.238 millones y la utilidad contable del ejercicio por \$494 millones.

De esta manera y pese a las pérdidas contables que en el se registran, se considera que el Patrimonio Autónomo TDZ opera con un adecuado margen de solvencia que se evidencia en el

---

-  
cumplimiento en el pago de las obligaciones derivadas de la emisión, de manera que no ha sido necesaria la utilización de los mecanismos de cobertura previstos para la emisión.

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**

<b>EMISOR</b>	FIDUCIARIA DAVIVIENDA - PATRIMONIO AUTONOMO TDZ
<b>NIT</b>	800.182.281-5
<b>FECHA</b>	SEPTIEMBRE 17 DE 2004

**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 por la Circular Externa No. 010 de 1994 de la misma entidad, 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.

**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) Duff and Phelps de Colombia S.A.
MONTO DE LA EMISION	\$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 emisión, pero podrán ser prepagados cuando se presenten excesos de flujo de caja.		
RENTABILIDAD	<p>SERIE A: Determinada por una tasa efectiva anual más la variación de la unidad UVR o de la unidad IPC a solicitud del suscriptor.</p> <p>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.</p> <p>La tasa efectiva anual para ambas series oscilará entre el 3% y el 15%.</p>		
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 COBERTURA	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sobrecolateralización de Certificados Zuana por valor de \$4.500.000.000</li> <li>2. Sobrecolateralización de flujos de caja que cubren 1.076 Certificados Zuana</li> <li>3. Subordinación de la emisión en un 17% representados en títulos clase B</li> <li>4. Compromiso de recompra del originador</li> <li>5. Seguro de cumplimiento del compromiso de recompra del originador mediante póliza expedida por Seguros Bolívar y reasegurada por Munchener Ruck.</li> <li>6. Depósito de dinero por \$1.300.000.000 que se mantendrá vigente por toda la emisión.</li> </ol>		
INSCRIPCION	Bolsa de Valores de Colombia		
FECHA DE EMISION	Julio 19 de 2000		
PERIODO DEL INFORME	Diciembre 31 de 2003 – Junio 30 de 2004		

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 2004 se encontraban vigentes las series A4, A5, A6, A7 y B de la emisión con un saldo en circulación correspondiente a \$ 58.568 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 segundo semestre de 2.001 se inició la amortización de los títulos de la serie A2, dicha serie terminó de redimirse el 19 de julio de 2002. de igual manera en el segundo semestre de 2002 se comenzó a amortizar la serie A3, de acuerdo con lo informado por el agente de manejo, el día 19 de enero de 2003 se

---

-

efectuó un abono a capital por valor de \$1.344 millones y su saldo se terminó de amortizar el 19 de julio de 2003 por un valor de \$2.938 millones, el día 19 de enero de 2004 se amortizó capital e intereses por un valor \$3.399 millones y el día 19 de abril del presente año se amortizaron capital e intereses por 3.582 millones.

#### 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 clase 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. Cabe anotar que hasta el momento no ha sido reportada la utilización de ninguno de los mecanismos de cobertura previstos para la emisión, dado que el flujo de caja ha sido suficiente para atender los compromisos derivados de la misma.

## **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 2004, debidamente firmados por el Representante Legal y el Revisor Fiscal de la FIDDAVIVIENDA, 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-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Activo Total	\$ 70.386	\$ 72.398	\$ 72.153	\$ 72.275
Inversiones FCE Consolidar	\$ 2.724	\$ 3.670	\$ 2.476	\$ 1.960
Cuentas por Cobrar	\$ 519	\$ 132	\$ 99	\$ 312
Seguros	\$ 149	\$ 21	\$ 176	\$ 44
Certificados Zuana	\$ 66.994	\$ 68.557	\$ 69.401	\$ 69.947
Pasivo total	\$ 63.204	\$ 65.825	\$ 63.532	\$ 59.622
Cuentas por Pagar	\$ 1.078	\$ 3.369	\$ 2.922	\$ 1.032
Títulos Emitidos	\$ 62.002	\$ 62.333	\$ 60.541	\$ 58.568
Otros	\$ 124	\$ 124	\$ 69	\$ 18
Patrimonio	\$ 7.181	\$ 6.572	\$ 8.621	\$ 12.654
Aportes	\$ 4.602	\$ 4.602	\$ 4.602	\$ 4.602
Utilidad del Ejercicio	-\$ 6.239	-\$ 4.222	-\$ 5.790	\$ 494

#### **Activos**

A junio 30 de 2004 el Patrimonio Autónomo registra activos por \$72.275 millones con un leve aumento del 0.17% respecto al saldo de diciembre de 2003 y disminución del 0.17% frente a junio del año anterior, sus principales rubros se explican a continuación:

- a. Las inversiones ascienden a \$1.960 millones y corresponden al valor aportado por el Originador a la constitución del Patrimonio Autónomo, estas presentan una disminución del 20.83% frente a diciembre de 2003 y del 46.59% frente a junio del año anterior, correspondientes a los rendimientos por la inversión en el FCE Consolidar.
- b. Las cuentas por cobrar ascienden a \$312 millones, con un incremento del 215.47% respecto al saldo de diciembre de 2003 y del 137.26% frente al mismo periodo del año anterior, conformadas por los siguientes conceptos:

.	Anticipos de contratos y proveedores	\$45 millones
.	Diversas	\$267 millones

Estas corresponden a partidas operativas dentro del funcionamiento normal del fideicomiso, y que se encuentran establecidas dentro del contrato de administración suscrito entre el Originador y el Agente de Manejo.

- 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 \$69.947 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 2004 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 de 2004 ascienden a \$59.622 millones con un descenso del 6.15% frente a diciembre del mismo año y del 9.42% frente a junio del año anterior. Dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. La cuenta *Títulos Emitidos* por \$58.568 millones, correspondientes a los títulos de las series A y B que se encuentran vigentes.
- b. Las *Cuentas por Pagar* que ascienden a \$1.032 millones al cierre del 30 de junio de 2004, se encuentran conformadas así:
  - Intereses por pagar de los títulos emitidos por \$739 millones, los cuales corresponden a la causación del período transcurrido desde el último vencimiento.
  - Otras cuentas por pagar por \$293 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 2004 asciende a \$12.654 millones, este se encuentra conformado por los aportes patrimoniales por \$4.602 millones, el superávit por \$30.795 millones, la pérdida presentada en los ejercicios anteriores por \$23.238 millones y la

utilidad contable del ejercicio por \$494 millones.

De esta manera y pese a las pérdidas contables que en el se registran, se considera que el Patrimonio Autónomo TDZ opera con un adecuado margen de solvencia que se evidencia en el cumplimiento en el pago de las obligaciones derivadas de la emisión, de manera que no ha sido necesaria la utilización de los mecanismos de cobertura previstos para 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-02	Jun-03	Dic-03	Jul-03
Ingresos	\$ 14.972	\$ 7.741	\$ 16.062	\$ 10.694
Valoración de Inversiones	\$ 353	\$ 126	\$ 184	\$ 94
Ut. Venta de Semanas Compartidas	\$ 14.619	\$ 7.615	\$ 15.878	\$ 8.772
Egresos	\$ 21.211	\$ 11.962	\$ 21.852	\$ 10.200
Intereses Títulos	\$ 5.039	\$ 4.073	\$ 6.226	\$ 1.837
Corr. Monetaria (Var. UVR – IPC)	\$ 4.699	\$ 3.383	\$ 5.755	\$ 2.855
Comisiones	\$ 1.097	\$ 385	\$ 1.005	\$ 542
Gastos de Personal	\$ 1.303	\$ 544	\$ 866	\$ 336
Otros Gastos	\$ 8.933	\$ 3.407	\$ 7.654	\$ 4.451
Pérdida del Ejercicio	-\$ 6.239	-\$ 4.222	-\$ 5.790	\$ 494

### Ingresos.

El Patrimonio Autónomo TDZ registra ingresos a junio 30 de 2003 por \$10.694 millones presentando un descenso del 33.42% frente al mismo período del año anterior. Su composición se describe a continuación:

- a. Ingresos por valoración de inversiones que ascienden a \$94 millones, inferiores en un 48.86% frente a los presentados en diciembre de 2003 y que corresponden a la inversión de los recursos en el Fondo Común Especial Consolidar.
- b. Utilidad en venta de semanas compartidas por \$8.772 millones, con una disminución del 44.75 frente a diciembre de 2003. Esto como resultado de la gestión comercial realizada en los términos establecidos en el contrato de fiducia mercantil y el prospecto de emisión y colocación.

De esta manera, se observa como el Patrimonio Autónomo viene registrando un comportamiento normal en el recaudo de los flujos, acorde con lo proyectado.

---

**Egresos.**

Los egresos del Patrimonio Autónomo TDZ. ascienden a \$10.200 millones a junio de 2.004 con un importante descenso del 53.32% frente a diciembre de 2003, acorde con el comportamiento de los ingresos, y se encuentran conformados de la siguiente manera:

- a. Intereses de los Títulos emitidos por \$1.837 millones con una disminución del 70.49% frente a diciembre de 2003. Es importante destacar que los ingresos por venta de semanas compartidas suman \$8.772 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 \$542 millones presentan una disminución de 46.07% frente al último semestre del año 2003, que incluyen las reconocidas al Agente de Manejo, al Originador, al Representante Legal de los Tenedores de Títulos, entre otras.
- c. La corrección monetaria por valor de \$2.855 millones, menor en un 50.39% frente a la presentada en diciembre de 2003, corresponde a la variación de las unidades UVR y las unidades IPC.
- d. Los gastos de personal que ascienden a \$336 millones, correlativos a las gestiones de comercialización de las semanas en los términos establecidos dentro de la estructuración de la emisión y con una disminución del 61.18% frente a diciembre de 2003.
- e. Para el primer semestre del año 2004 se destaca el rubro "Otros Gastos" por valor de \$4.451 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 utilidad contable a 30 de junio de 2004 de \$494 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 se considera adecuada, la utilidad contable registrada por \$494 millones al 30 de junio de 2003, 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.

## **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., Agente de Manejo, Cra. 7ª No 31-10 Piso 4.  
FIDUCIARIA UNION S.A., Cra. 7 No. 71-52 Torre Banco Unión Colombiano Piso 2,  
[www.fiduciariaunion.com](http://www.fiduciariaunion.com)

## **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**  
**A JUNIO 30 DE 2004 Y COMPARATIVOS A JUNIO 30 DE 2003**

**ANEXO No. 2**  
**RENDICION DE CUENTAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO TDZ**