

RESUMEN EJECUTIVO INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS TIPS E-2

La FIDUCIARIA UNION S.A., en virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 y la Resolución 775 de 2.001 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera y como Representante Legal de los Tenedores de los Títulos TIPS E-2, se permite presentar un informe sobre la emisión en los términos de las citadas normas.

Universalidad TIPS E-2:

La Universalidad TIPS E-2 registra activos por \$362.662 millones al corte de diciembre 31 de 2005, disminuyendo un 17.30% frente a los niveles registrados al cierre de diciembre de 2004 y en un 10.48% frente a junio del año 2005. El activo se compone por disponible por \$120 mil, inversiones por \$346.719 millones correspondientes a los títulos emitidos por las Universalidades VIS E-2 y NO VIS E-2, los cuales se encuentran clasificados como inversiones hasta el vencimiento y valorados a precios de mercado y deudores por \$15.943 millones, que corresponde a ingresos por cobrar provenientes de la causación de los intereses de los títulos VIS E-2 y NO VIS E-2 clase B y clase C.

Los pasivos totales al cierre del 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$362.665 millones con una disminución igual a la presentada por los activos en comparación con los dos últimos semestres. Dentro de su composición encontramos cuentas por pagar que ascienden a \$17.048 millones, correspondientes principalmente a la causación de intereses de los títulos de inversión en circulación al cierre del mes y la cuenta títulos de inversión en circulación por \$345.617 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, correspondientes al saldo en circulación de los títulos emitidos por la Universalidad.

Al cierre de diciembre 31 de 2005 la Universalidad presenta una diferencia negativa en \$3.3 millones entre los activos y pasivos de la misma, al cierre de diciembre de 2005 se presenta una pérdida de \$345 mil, no obstante lo anterior no se considera que este comportamiento presente riesgos para la emisión.

La Universalidad TIPS E-2 registra ingresos a 31 de diciembre de 2005 por \$56.734,1 millones, compuestos básicamente por los ingresos financieros por la valoración de las inversiones realizadas por la Universalidad (títulos VIS E-2 y NO VIS E-2), los cuales son valorados mediante el método de tasa interna de retorno.

Los gastos operacionales de la Universalidad TIPS E-2 al cierre de 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$56.734,5 millones, los cuales están conformados de la en su totalidad por intereses de las Exigibilidades y la indexación a la UVR, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en los títulos que conforman la emisión.

Universalidad VIS E-2:

La Universalidad VIS E-2 registra activos por \$117.774 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, inferiores en un 13.38% respecto al cierre del año anterior y en un 8.74% en relación con junio de 2005; sus principales rubros corresponden a disponible por \$2.315 millones, deudores, que ascienden a \$949 millones e incluye conceptos tales como intereses

por cobrar (\$635 millones), pago por cuenta de clientes (\$152 millones) y otros (\$161 millones), que son propios de la cartera titularizada, cartera de créditos por \$114.168 millones y los otros activos por \$342 millones corresponden a bienes recibidos en pago derivados de la cartera titularizada, los cuales son manejados por los administradores de la cartera.

Los pasivos totales al cierre del 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$119.630 millones y dentro de su composición se destacan las Cuentas por Pagar por \$1.357 millones, dentro de las que encontramos los intereses por pagar de los títulos emitidos y costos y gastos por pagar, la cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$117.998 millones, pasivos estimados y provisiones por \$187 millones y otros pasivos por \$88 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.

Al cierre del 31 de diciembre de 2005 la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$1.856 millones, al cierre de diciembre de 2005 se presenta una pérdida de \$295 mil, no obstante lo anterior no se considera que este comportamiento presente riesgos para la estabilidad de la Universalidad.

La Universalidad VIS E-2 registra ingresos operacionales al 31 de diciembre de 2005 por \$18.924 millones, en cuya composición encontramos Ingresos por Intereses que ascienden a \$12.693 millones, Corrección Monetaria de la cartera por \$6.065 millones y Rendimientos financieros por \$166 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad. De otra parte se registran ingresos no operacionales por \$21 millones.

Los gastos operacionales de la Universalidad VIS E-2 a 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$19.121 millones y están conformados por intereses de las exigibilidades por valor de \$9.218 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión, corrección monetaria por \$6.065 millones, los honorarios y comisiones por valor de \$3.275 millones, donde se registran las comisiones de estructuración y administración de la emisión, comisión de garantía de Fogafín, comisión de colocación, comisión de administración de la cartera, la administración de Deceval y la comisión del Representante Legal de los Tenedores de Títulos y otros gastos por \$58 millones.

Universalidad NO VIS E-2:

La Universalidad NO VIS E-2 registra activos por \$226.939 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, con una disminución del 2.21% frente al cierre de diciembre de 2004 y del 13.09% respecto de junio del año 2005, sus principales rubros son disponible que asciende a \$8.834 millones, deudores por \$1.922 millones e incluye conceptos como intereses por cobrar pago de seguros por cuenta de clientes y otros donde se incluye los pagos por realizar a los administradores de la cartera, la cartera de créditos asciende a \$195.035 millones, diferidos por \$20.680 millones que corresponden a la prima pagada en el valor de la cartera, representada en el título subordinado clase C y los bienes recibidos en dación de pago suman \$27 millones.

Los pasivos totales al cierre del 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$244.273 millones y dentro de su composición encontramos las Cuentas por Pagar que ascienden a \$15.739 millones, conformadas principalmente por intereses por pagar de los títulos emitidos y otros costos y gastos por pagar como seguros y retención en la fuente, la cuenta Títulos de

Inversión en Circulación por \$227.618 millones, los pasivos estimados y provisiones por valor de \$354 millones y a cuenta de Otros Pasivos por \$27 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.

Al cierre del 31 de diciembre de 2005, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$17.334 millones, al cierre de diciembre de 2005 se presenta una pérdida de \$6.661 millones, no obstante lo anterior no se considera que este comportamiento presente riesgos para la estabilidad de la Universalidad.

La Universalidad NO VIS E-2 registra ingresos operacionales al 31 de diciembre de 2005 por \$40.173 millones, en cuya composición se incluyen los ingresos por intereses de la cartera que ascienden a \$28.194 millones, la corrección monetaria de la cartera por \$11.417 millones y rendimientos financieros por \$563 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad. De otra parte se observan ingresos no operacionales por valor de \$84 millones.

Los gastos operacionales de la Universalidad NO VIS E-2 a diciembre 31 de 2005 ascienden a \$46.844 millones y están conformados por intereses de las exigibilidades por \$28.450 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en los títulos emitidos, la corrección monetaria por \$14.174 millones, los honorarios y comisiones por valor de \$4.072 millones, donde se registran las comisiones de estructuración y administración de la emisión, comisión de la garantía otorgada por la IFC, comisión de colocación, comisión de administración de la cartera, la administración de Deceval y la comisión del Representante Legal de los Tenedores de Títulos, finalmente se registran otros gastos por \$66 millones. De otra parte se observan gastos no operacionales por \$75 millones de pesos.

Al cierre de diciembre 31 de 2005 los flujos generados por las Universalidades se muestran suficientes para efectos de los egresos proyectados por las mismas, su situación financiera se considera adecuada y ajustada a las condiciones en las cuales se ha estructurado y realizado la emisión de los títulos TIPS E-2. 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.

INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES

EMISOR	TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. – UNIVERSALIDAD TIPS E-2
NIT	830.089.530-6
FECHA	ABRIL 17 DE 2006

1. INTRODUCCIÓN.

La FIDUCIARIA UNION S.A., en virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 y la Resolución 775 de 2.001 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera y como Representante Legal de los Tenedores de los Títulos TIPS E-2, se permite presentar un informe sobre la emisión en los términos de las citadas normas.

2. CONDICIONES DE LA EMISIÓN.

Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. con respaldo exclusivo de la Universalidad TIPS E-2 y sin garantía de su patrimonio.				
Tipo de Títulos	Títulos de Titularización Hipotecaria representativos de derechos sobre la Universalidad TIPS E-2				
Activos que conforman la Universalidad TIPS E-2	Títulos no VIS E-2 emitidos con cargo a la Universalidad no VIS E-2 Títulos VIS E-2 emitidos con cargo a la Universalidad VIS E-2				
Originadores, vendedores y administradores autorizados de los Créditos Hipotecarios	Banco Colmena Banco Conavi Banco Davivienda				
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial Emisión No VIS	Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés)				
Garante de la Emisión VIS	La Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafin				
Representante Legal de Tenedores de Títulos	Fiduciaria Unión - Fidunión S.A				
Denominación	Los TIPS E-2 están denominados en UVR.				
Ley de circulación	A la orden				
Series, plazos, rentabilidad y modalidad de pago	Clase	Serie	Plazo	Tasa (E.A.)	Modalidad
	TIPS A E-2	A 2007	60 meses	7,00%	Mes vencido
		A 2012	120 meses	7,50%	Mes vencido
		A 2017	180 meses	8,25%	Mes vencido
	TIPS B E-2	B 2017	180 meses	16,50%	Mes vencido
TIPS C E-2	C 2017	180 meses	35,00%	Mes vencido	
Monto de la Emisión	Clase		Monto UVR		
	TIPS A E-2 (A 2007)		2.147.108.000		
	TIPS A E-2 (A 2012)		1.714.625.000		

	TIPS A E-2 (A 2017)	470.645.000
	TIPS B E-2 (A 2017)	43.760.000
	TIPS C E-2 (A 2017)	204.108.000
Calificación de la Emisión TIPS E-2	Otorgada por Duff & Phelps de Colombia: TIPS Clase A: Triple A (AAA) TIPS Clase B : A sencilla TIPS Clase C: Triple C (CCC)	
Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS E-2		
Universalidad TIPS E-2	(i) Subordinación de la Emisión TIPS E-2	
Universalidad No VIS E-2	(i) Fondo de Reserva No VIS; (ii) Subordinación de la Emisión No VIS; (iii) Mecanismo de Cobertura Parcial IFC (La interpretación y ejecución del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC se sujetará a las leyes del Estado de New York-USA) y; (iv) Causales de Suspensión de Pagos No VIS	
Universalidad VIS E-2	(i) Subordinación de la Emisión VIS; (ii) Garantía Nación y; (iii) Causales de Suspensión de Pagos VIS	

La emisión de los Títulos TIPS E-2 fue realizada el 18 de noviembre de 2.002, fecha en la cual fue suscrito el correspondiente reglamento TIPS E-2. La colocación fue llevada a cabo a través de los sistemas de subasta holandesa (primer tramo) y el de underwriting (segundo tramo).

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

3.1 Destinación de los Recursos

Los recursos obtenidos a través de la colocación de los Títulos TIPS E-2, fueron destinados por el emisor a la compra de los portafolios de cartera que componen el activo subyacente de cada una de las Universalidades del proceso de titularización, la cual fue realizada a cada una de las entidades vendedoras de dicha cartera, en virtud de los contratos de compraventa de cartera, tanto maestro como individual, que fueron suscritos para tal efecto.

De esta manera, el emisor cumplió con lo establecido en las condiciones de la emisión respecto de la destinación de los recursos obtenidos de la colocación de los títulos TIPS E-2.

3.2 Pago de Intereses y Amortizaciones a Capital

Atendiendo al procedimiento estipulado en el Reglamento de Emisión de los TIPS E-2, así como también a lo previsto en el correspondiente prospecto de emisión y colocación, a la fecha el Emisor con cargo a la Universalidad TIPS E-2, ha realizado los pagos mensuales previstos que comprenden tanto amortizaciones de intereses como de capital de los títulos. Cabe anotar que el primer pago de intereses fue realizado a los 90 días después de la emisión de los TIPS E-2, de conformidad con lo previsto en el prospecto de colocación.

Para estos efectos, los recursos provenientes del flujo generado en la cartera titularizada han sido suficientes para atender dichos pagos y hasta la fecha del presente informe, no se ha requerido la utilización de ninguno de los mecanismos de cobertura previstos para la emisión.

En el siguiente cuadro se presenta la relación de pagos realizados al corte del 18 de diciembre de 2005:

RESUMEN TITULOS TIPS E-2 CORTE 18 DE DICIEMBRE DE 2005					
Serie	Saldo Inicial en UVR	Pago de Capital Programado	Pago de Intereses del periodo	Prepago de Capital	Saldo Después del Pago
A2007	2.147.108.000	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
A2012	1.714.625.000	\$ 0	\$ 1.485.757.792	\$ 7.744.249.828	\$ 238.038.676.891
A2017	470.645.000	\$ 0	\$ 478.568.130	\$ 0	\$ 72.204.002.675
B2017	43.760.000	\$ 0	\$ 50.728.792	\$ 59.280.417	\$ 3.901.430.964
C2017	204.108.000	\$ 0	\$ 927.393.330	\$ 0	\$ 31.313.228.820
TOTAL	4.580.246.000	\$ 0	\$ 2.942.448.044	\$ 7.803.530.245	\$ 345.457.339.349

Fuente: Titularizadora Colombiana

3.3 Mecanismos de Cobertura.

Para la emisión fueron constituidos los mecanismos de cobertura previstos en el Reglamento de Emisión de los TIPS E-2, así como en el correspondiente prospecto de emisión y colocación. Dentro del presente informe se presenta mas adelante la composición de los mismos, en donde se ha venido cumpliendo con las condiciones que para el efecto fueron previstas en la emisión.

3.4 Suministro de Información.

El Emisor ha cumplido con el deber de suministrar información oportuna sobre cada una de las Universalidades, así como de las diferentes actividades inherentes al proceso de emisión y colocación efectuado. De igual manera, ha suministrado información financiera de las Universalidades al corte de diciembre 31 de 2005, para efectos de la elaboración del presente informe.

3.5 Custodia y Administración de la Cartera.

En virtud de lo dispuesto en el Reglamento de Emisión de los Títulos TIPS E-2, así como en la estructura general del proceso de titularización, cada una de las entidades originadoras Banco Colmena, Banco Conavi y Banco Davivienda, tienen a su cargo la gestión de administración, recaudo y cobranza de los Créditos Hipotecarios, incluyendo la gestión de custodia de la Documentación de Originación de conformidad con las condiciones de seguridad, conservación y control definidos por la Titularizadora, en virtud de lo dispuesto en el contrato maestro de administración de portafolios de cartera hipotecaria suscritos entre el Emisor y cada una de las entidades mencionadas. Hasta la fecha del presente informe, las entidades administradoras han cumplido cabalmente con las funciones y obligaciones establecidas en cada uno de los contratos mencionados.

La obligación de custodia a cargo de los Administradores Autorizados es desarrollada por éstos a través de los siguientes Custodios Designados, quienes actúan por cuenta de los Administradores Autorizados y mantienen la Documentación de Origenación en sus propias instalaciones:

Portafolio de Créditos	Administrador Autorizado	Custodio Designado
Portafolio Colmena	Banco Colmena	Setecsa S.A
Portafolio Conavi	Banco Conavi	Domesa S.A
Portafolio Davivienda	Banco Davivienda	Thomas Greg & Sons

3.6 Comisiones del Representante Legal de Tenedores.

A la fecha se ha cumplido oportunamente con el pago de las comisiones respectivas al Representante Legal de la emisión, de acuerdo con lo establecido en el contrato. Para el efecto, cada una de las Universalidades aporta la proporción de recursos que le corresponde.

4. MECANISMOS DE COBERTURA.

La emisión de los títulos TIPS E-2 fue estructurada y autorizada con mecanismos de seguridad y de apoyo crediticio para cubrir el riesgo de crédito de la cartera hipotecaria titularizada.

Los mecanismos de cobertura de la Emisión TIPS E-2 corresponden a los mecanismos de cobertura implementados en la Universalidades. A través de la retitularización de los Títulos No VIS E-2 y VIS E-2 se trasladan a los Tenedores de los TIPS E-2 los beneficios de los mecanismos de cobertura de la Universalidad No VIS E-2 y los mecanismos de cobertura de la Universalidad VIS E-2.

Se presenta a continuación una breve descripción de los mecanismos de cobertura del proceso.

4.1 Universalidad TIPS E-2

El mecanismo de cobertura de la Universalidad TIPS E-2 se estructuró a través de la subordinación de la Emisión TIPS E-2. Este mecanismo es aplicable como cobertura para los TIPS A y los TIPS B. En desarrollo de la subordinación de la Emisión TIPS E-2, el pago de intereses y capital de los TIPS B y los TIPS C se sujeta y condiciona al pago previo de aquellos conceptos relacionados en la Prelación de Pagos TIPS E-2 que tengan una prioridad de pago superior al pago de intereses y capital de los TIPS B y de los TIPS C.

4.2 Universalidad No VIS E-2.

Los Mecanismos de Cobertura de la Universalidad No VIS se encuentran estructurados de la siguiente forma: (i) Fondo de Reserva No VIS; (ii) subordinación de la Emisión No VIS, (iii) el Mecanismo de Cobertura Parcial IFC y (iv) las causales de suspensión de pagos, los cuales se aplican en forma secuencial de manera que en aquellos casos en que se presente un Defecto del Flujo Recaudado No VIS que afecte los pagos de intereses y capital del

Título No VIS A, en una primera instancia se acude al Fondo de Reserva No VIS; luego se suspenden los pagos de intereses y capital de los Títulos No VIS B y C en desarrollo de la subordinación de la Emisión No VIS y en última instancia se procede a hacer uso del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la IFC.

a. Fondo de Reserva No VIS.

Se aplica exclusivamente como cobertura para el Título No VIS A, también puede ser aplicado para realizar Pagos de Capital Anticipado al Título No VIS A en las condiciones señaladas en el Reglamento No VIS y en el Prospecto.

La Cuantía Máxima del Fondo de Reserva No VIS será el equivalente al 1% del Saldo de Capital Total de los Créditos No VIS a la Fecha de Emisión. El saldo se incrementa en cada Fecha de Pago con la Apropiación para el Fondo de Reserva No VIS; dicho incremento procederá siempre que el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS A sea mayor a cero (0).

b. Subordinación de la Emisión No VIS.

La subordinación de la Emisión No VIS es un mecanismo aplicable como cobertura para el Título No VIS A y el Título No VIS B, por virtud del cual el pago de intereses y capital del Título No VIS B y el Título No VIS C se sujeta y condiciona al pago previo de aquellos conceptos relacionados en la Prelación de Pagos No VIS que tengan una prioridad de pago superior al pago de intereses y capital del Título No VIS B y del Título No VIS C.

c. Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.

Es un mecanismo que se aplica de manera exclusiva a partir de la Fecha de Efectividad del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC como cobertura para el Título No VIS A en los términos y condiciones del Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC. Se estructura como una línea de crédito rotativa a cargo de la IFC para proveer recursos a la Universalidad No VIS para cubrir total o parcialmente los Defectos del Flujo Recaudado No VIS. El Mecanismo de Cobertura Parcial IFC tiene un monto máximo equivalente al 1% del Saldo de Capital Vigente del Título No VIS A en la Fecha de Liquidación sin exceder en ningún caso de la suma de 37.597.145 UVR.

Habrá lugar a la solicitud de desembolso de los recursos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC cuando en la Fecha de Liquidación se establece la existencia de un Defecto del Flujo Recaudado No VIS. Los recursos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC se desembolsan una vez que se cumplan todas las condiciones aplicables de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.

d. Causales de Suspensión de Pagos No VIS.

Las Causales de Suspensión de Pagos No VIS son un Mecanismo de Cobertura de la Universalidad No VIS que dan lugar a la realización de Pagos de Capital Anticipado del Título No VIS A y pagos de capital del Título No VIS B como consecuencia de la suspensión de (i) pagos por capital del Título No VIS B y de (ii) pagos por intereses y capital de los Títulos No VIS C en los términos y condiciones del Reglamento No VIS y del Prospecto de Colocación, estos son:

Causal de Suspensión por Mora: Esta procede y estará vigente en caso, y durante, el término en que el Indicador de Mora de más de 30 días de los Créditos No VIS sea superior a 60%.

Causal de Suspensión por Siniestralidad: Esta procede y estará vigente en caso, y durante, el término en que el Indicador de Mora de más de 120 días de los Créditos No VIS sea superior a 40%.

4.3 Universalidad VIS E-2.

Los Mecanismos de Cobertura de la Universalidad VIS se encuentran estructurados de la siguiente forma: (i) subordinación de la Emisión VIS; (ii) la Garantía Nación y; (iii) las Causales de Suspensión de Pagos VIS, estos se aplican en forma secuencial de manera que en aquellos casos en que se presente un Defecto del Flujo Recaudado que afecte los pagos de intereses y capital del Título VIS A, en primera instancia se suspendan los pagos de intereses y capital del Título VIS B en desarrollo de la subordinación de la Emisión VIS y por último se procede a hacer uso de la Garantía de la Nación para cubrir el pago de intereses y capital del Título VIS A.

a. Subordinación de la Emisión VIS E-2.

La Subordinación de la Emisión VIS es un mecanismo aplicable como cobertura para el Título VIS A por virtud del cual el pago de intereses y capital del Título VIS B se sujeta y condiciona al pago previo de aquellos conceptos relacionados en la Prelación de Pagos VIS que tengan una prioridad de pago superior al pago de intereses y capital del Título VIS B.

b. Garantía Nación.

Es la garantía otorgada por La Nación a través de Fogafin para el pago de capital e intereses de títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable en desarrollo de la Ley 546 de 1999 y el Decreto 2620 de 2000. Es un mecanismo que se aplica de manera exclusiva como cobertura para el pago de capital e intereses del Título VIS A en los términos y condiciones del Contrato de Garantía Nación y del Certificado de Garantía.

c. Causales de Suspensión de Pagos VIS.

Las Causales de Suspensión de Pagos VIS son un Mecanismo de Cobertura de la Universalidad VIS que da lugar a la realización de Pagos de Capital Anticipado del Título VIS A como consecuencia de la suspensión de pagos por capital del Título VIS B, en los términos y condiciones del Reglamento VIS y del Prospecto de Colocación, estas son:

Causal de suspensión por mora: Procede y estará vigente en caso, y durante, el término en que el Indicador de Mora de más de 30 días de los Créditos VIS sea superior a 60%.

Causal de suspensión por siniestralidad: Procede y estará vigente en caso, y durante, el término en que el Indicador de Mora de más de 120 días de los Créditos VIS sea superior a 40%. Durante el término en que esté vigente la Causal de Suspensión por Siniestralidad da lugar a: (i) la suspensión de pagos de capital del Título VIS B y; (ii) al Pago de Capital Anticipado del Título VIS A.

5. COMPOSICIÓN DE LOS TIPS E-2 EMITIDOS.

En el cuadro que se presenta a continuación, se resume la composición de los títulos emitidos al corte del 18 de diciembre de 2005:

SALDO EMISION TIPS E-2 CORTE 18 DE DICIEMBRE DE 2005			
Serie	Saldo en \$ millones	Saldo en UVR	Participación
A2007	\$ 0	0	0,00%
A2012	\$ 238.038.676.891	1.551.599.758	68,91%
A2017	\$ 72.204.002.675	470.645.000	20,90%
B2017	\$ 3.901.430.964	25.430.570	1,13%
C2017	\$ 31.313.228.820	204.108.000	9,06%
TOTAL	\$ 345.457.339.349	2.251.783.329	100,00%

6. COMENTARIO SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DE LAS UNIVERSALIDADES TIPS E-2, VIS E2 y NO VIS E-2.

Teniendo en cuenta la estructura de la emisión, se presenta a continuación el análisis de los principales rubros que componen los estados financieros de cada una de las Universalidades TIPS E-2, VIS E2 y NO VIS E-2, con base en los estados financieros a diciembre 31 de 2005.

6.1 Universalidad TIPS E-2.

Respecto a la información financiera presentada para esta Universalidad, es procedente resaltar que los activos subyacentes que la componen corresponden básicamente a dos (2) títulos hipotecarios emitidos por las Universalidades VIS E-2 y NO VIS E-2, y que fueron retitularizados a través de la Universalidad TIPS E-2; los pagos por intereses y capital de los títulos hipotecarios mencionados, hacen parte del flujo recaudado por la Universalidad TIPS E-2 y se destinan a los pagos que dicha universalidad debe realizar a los tenedores de los Títulos TIPS E-2. En razón a lo anterior, el análisis de los estados financieros se circunscribe a las condiciones y situación propia de la Universalidad y no está relacionada con la información financiera de la Titularizadora Colombiana S.A.

6.1.1 Principales Cifras del Balance.

BALANCE GENERAL (\$ miles)	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
Activo Total	\$ 486,793,499	\$ 438,516,155	\$ 405,115,662	\$ 362,661,596
Disponible	\$ 109	\$ 112	\$ 116	\$ 120
Inversiones	\$ 475,405,326	\$ 424,982,025	\$ 390,264,627	\$ 346,718,520
Deudores	\$ 11,389,064	\$ 13,534,018	\$ 14,850,920	\$ 15,942,956
Pasivo Total	\$ 486,797,040	\$ 438,519,172	\$ 405,120,070	\$ 362,664,958
Cuentas por Pagar	\$ 12,772,077	\$ 14,806,166	\$ 16,055,302	\$ 17,048,192
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 474,024,964	\$ 423,713,006	\$ 389,064,769	\$ 345,616,766
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 3,542	-\$ 3,017	-\$ 4,408	-\$ 3,362
Utilidades o pérdidas	-\$ 864	-\$ 339	-\$ 1,391	-\$ 345

Activos.

La Universalidad TIPS E-2 registra activos por \$362.662 millones al corte de diciembre 31 de 2005, disminuyendo un 17.30% frente a los niveles registrados al cierre de diciembre de 2004 y en un 10.48% frente a junio del año 2005. El activo esta compuesto por los siguientes rubros:

- Disponible por \$120 mil, correspondiente al saldo existente en cuentas de ahorro al cierre contable.
- Inversiones por \$346.719 millones correspondientes a los títulos emitidos por las Universalidades VIS E-2 y NO VIS E-2, los cuales se encuentran clasificados como inversiones hasta el vencimiento y valorados a precios de mercado.
- Deudores por \$15.943 millones, que corresponde a ingresos por cobrar provenientes de la causación de los intereses de los títulos VIS E-2 y NO VIS E-2 clase B y clase C.

Pasivos

Los pasivos totales al cierre del 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$362.665 millones con una disminución igual a la presentada por los activos en comparación con los dos últimos semestres. Dentro de su composición encontramos los siguientes rubros:

- Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$17.048 millones, correspondientes principalmente a la causación de intereses de los títulos de inversión en circulación al cierre del mes.
- La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$345.617 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, correspondientes al saldo en circulación de los títulos emitidos por la Universalidad.

Patrimonio

Al cierre de diciembre 31 de 2005 la Universalidad presenta una diferencia negativa en \$3.3 millones entre los activos y pasivos de la misma, al cierre de diciembre de 2005 se presenta una perdida de \$345 mil, no obstante lo anterior no se considera que este comportamiento presente riesgos para la emisión.

En general se observa que la composición de las cuentas del balance de la Universalidad TIPS E-2 se ajustan a las condiciones de la emisión de títulos TIPS E-2.

6.1.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (\$miles)	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
Ingresos Operacionales	\$ 43,821,181	\$ 69,534,324	\$ 34,097,100	\$ 56,734,188
Financieros	\$ 43,376,702	\$ 68,939,076	\$ 33,576,134	\$ 56,000,733
Intereses y descuento amortizado	\$ 44,478	\$ 595,248	\$ 520,966	\$ 733,455
Gastos Operacionales	\$ 43,822,044	\$ 69,534,663	\$ 34,098,491	\$ 56,734,533
Intereses exigibilidades	\$ 21,257,189	\$ 41,208,356	\$ 18,581,859	\$ 35,920,423
Corrección monetaria UVR	\$ 22,564,856	\$ 28,326,307	\$ 15,516,632	\$ 20,814,110
Resultado del ejercicio	-\$ 864	-\$ 339	-\$ 1,391	-\$ 345

Ingresos Operacionales.

La Universalidad TIPS E-2 registra ingresos a 31 de diciembre de 2005 por \$56.734,1 millones, compuestos básicamente por los ingresos financieros por la valoración de las inversiones realizadas por la Universalidad (títulos VIS E-2 y NO VIS E-2), los cuales son valorados mediante el método de tasa interna de retorno.

Gastos Operacionales.

Los gastos operacionales de la Universalidad TIPS E-2 al cierre de 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$56.734,5 millones, los cuales están conformados de la en su totalidad por intereses de las Exigibilidades y la indexación a la UVR, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en los títulos que conforman la emisión.

La Universalidad TIPS E-2 genera una pérdida a corte de 31 de diciembre de 2005 por \$345 mil, la cual no se considera que pueda afectar el desempeño de la misma.

6.1.3 Principales Indicadores Financieros.

INDICADORES FINANCIEROS	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
RENTABILIDAD				
Margen Neto	-0.0020%	-0.0005%	-0.0041%	-0.0006%
Rentabilidad del activo	-0.0002%	-0.0001%	-0.0003%	-0.0001%
EFICIENCIA FINANCIERA				
Margen Financiero Bruto	51.49%	40.74%	45.50%	36.69%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA				
Gastos Operacionales / Activo Total	9.00%	15.86%	8.42%	15.64%
Gastos Operacionales / Ing Operacionales	100.00%	100.00%	100.004%	100.001%
LIQUIDEZ				
Razón Corriente	0.89	0.91	0.92	0.94
Capital de Trabajo	-\$ 1,382,904	-\$ 1,272,036	-\$ 1,204,266	-\$ 1,105,116

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad TIPS E-2. Es importante resaltar que debido a los pequeños niveles de pérdidas registradas por la Universalidad los indicadores de rentabilidad no entregan información relevante sobre el desempeño de esta. Se observa que el margen financiero bruto se ve levemente disminuidos frente a diciembre del año anterior y la razón corriente ha venido incrementándose de manera moderada durante los últimos cierres semestrales.

6.2 Universalidad VIS E-2.

Respecto a la información financiera presentada para esta Universalidad, es procedente anotar que los activos subyacentes que la conforman corresponden a un portafolio de créditos hipotecarios VIS adquiridos a Banco Davivienda, Banco Colmena y a Banco Conavi, con base en los cuales fueron emitidos títulos hipotecarios que fueron retitularizados a través de la universalidad TIPS E-2. De esta manera, el análisis de los estados financieros se circunscribe a las condiciones y situación propia de la Universalidad y no está relacionada

con la información financiera de la Titularizadora Colombiana S.A.

6.2.1 Principales Cifras del Balance.

BALANCE GENERAL (\$ miles)	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
Activo Total	\$ 149,449,868	\$ 135,970,905	\$ 129,059,048	\$ 117,774,244
Disponible	\$ 2,648,328	\$ 2,183,481	\$ 3,886,234	\$ 2,314,780
Deudores	\$ 1,526,781	\$ 1,211,406	\$ 1,060,779	\$ 948,923
Cartera de Créditos	\$ 145,174,329	\$ 132,419,420	\$ 123,924,742	\$ 114,168,389
Bienes Recibidos en Dación de Pago	\$ 100,429	\$ 156,598	\$ 187,294	\$ 342,152
Pasivo Total	\$ 150,983,585	\$ 137,531,988	\$ 131,086,694	\$ 119,630,131
Cuentas por Pagar	\$ 1,337,107	\$ 1,075,462	\$ 1,293,022	\$ 1,357,143
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 148,872,003	\$ 136,202,623	\$ 129,501,068	\$ 117,998,358
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 746,975	\$ 210,593	\$ 217,287	\$ 186,950
Otros Pasivos	\$ 27,500	\$ 43,310	\$ 75,318	\$ 87,680
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 1,533,718	-\$ 1,561,083	-\$ 2,027,646	-\$ 1,855,887
Utilidades o pérdidas	-\$ 568,088	-\$ 595,454	-\$ 466,561	-\$ 294,804

Activos.

La Universalidad VIS E-2 registra activos por \$117.774 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, inferiores en un 13.38% respecto al cierre del año anterior y en un 8.74% en relación con junio de 2005; sus principales rubros se explican a continuación:

- El Disponible asciende a \$2.315 millones y corresponde a los valores que la Universalidad VIS E-2 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, atendiendo lo establecido en el prospecto de colocación.
- Los Deudores, que asciende a \$949 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$635 millones), pago por cuenta de clientes (\$152 millones) y otros (\$161 millones), que son propios de la cartera titularizada.
- La cartera de créditos asciende a \$114.168 millones y corresponde a los créditos VIS que conforman también el activo subyacente de la misma. En el siguiente cuadro se presentan los saldos y calificación de la cartera con corte a diciembre 31 de 2005:

Calificación Cartera Universalidad VIS E-2						
Calif.	Jun-04	Dic-04	Jun-05	Dic-05	% Part dic 04	% Part dic 05
A	\$ 138,265,552	\$ 124,460,652	\$ 116,826,329	\$ 108,014,689	93.99%	94.61%
B	\$ 5,326,191	\$ 4,677,389	\$ 4,128,342	\$ 3,581,963	3.53%	3.14%
C	\$ 2,279,994	\$ 1,993,649	\$ 1,486,031	\$ 981,219	1.51%	0.86%
D	\$ 841,898	\$ 752,946	\$ 573,936	\$ 569,758	0.57%	0.50%
E	\$ 166,332	\$ 534,784	\$ 910,104	\$ 1,020,760	0.40%	0.89%
Total	\$ 146,879,968	\$ 132,419,420	\$ 123,924,741	\$ 114,168,389	100.00%	100.00%

Cabe anotar que la composición de la cartera, al momento de la realización de la emisión de los Títulos de la Universalidad VIS E-2, cumplió con los parámetros de selección establecidos para el proceso y que se encuentran detallados en el prospecto de colocación. Se observa que durante el primer año 2005 se aumenta levemente la participación de la cartera en la categoría E frente al año anterior. La cartera dentro de

esta calificación equivale a un 0.89% del total, el cual no se considera representativo en la medida en que no afecta en forma relevante el flujo de caja de la titularización.

- d) Los otros activos por \$342 millones corresponden a bienes recibidos en pago derivados de la cartera titularizada, los cuales son manejados por los administradores de la cartera.

Pasivos

Los pasivos totales al cierre del 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$119.630 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a) Las Cuentas por Pagar por \$1.357 millones, dentro de las cuales encontramos los intereses por pagar de los títulos emitidos (\$1.071 millones) y costos y gastos por pagar (\$209 millones) que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente.
- b) La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$117.998 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, correspondientes a los títulos VIS E-2 emitidos por la Universalidad y que fueron retitularizados en la emisión de los TIPS E-2.
- c) Pasivos estimados y provisiones por \$187 millones al corte de diciembre 31 de 2005.
- d) La cuenta de Otros Pasivos por \$88 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.

Patrimonio.

Al cierre del 31 de diciembre de 2005 la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$1.856 millones, al cierre de diciembre de 2005 se presenta una pérdida de \$295 mil, no obstante lo anterior no se considera que este comportamiento presente riesgos para la estabilidad de la Universalidad.

En general se observa que la composición de las cuentas del balance de la Universalidad VIS E-2 se ajustan a las condiciones de la emisión de los títulos VIS E-2 y la de los TIPS E-2.

6.2.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (\$miles)	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
Ingresos Operacionales	\$ 14,144,803	\$ 23,206,718	\$ 10,980,487	\$ 18,923,647
Intereses Cartera de Crédito	\$ 7,546,871	\$ 14,742,236	\$ 6,510,502	\$ 12,692,804
Corrección monetaria UVR	\$ 6,443,564	\$ 8,233,234	\$ 4,388,336	\$ 6,064,560
Rendimiento inversiones	\$ 124,314	\$ 231,248	\$ 81,650	\$ 166,283
Ingresos No Operacionales	\$ 15,154	\$ 27,923	\$ 3,391	\$ 20,885
Gastos Operacionales	\$ 14,725,272	\$ 23,787,255	\$ 11,418,336	\$ 19,190,832
Intereses exigibilidades	\$ 5,432,164	\$ 10,552,879	\$ 4,779,253	\$ 9,217,805
Corrección monetaria UVR	\$ 6,831,816	\$ 8,610,551	\$ 4,926,184	\$ 6,640,657
Honorarios y comisiones	\$ 2,438,110	\$ 4,561,940	\$ 1,684,766	\$ 3,274,545
Diversos	\$ 23,182	\$ 61,885	\$ 28,133	\$ 57,825
Gastos No Operacionales	\$ 2,773	\$ 42,840	\$ 32,103	\$ 48,504
Resultado del ejercicio	-\$ 568,088	-\$ 595,454	-\$ 466,561	-\$ 294,804

Ingresos.

La Universalidad VIS E-2 registra ingresos operacionales al 31 de diciembre de 2005 por \$18.924 millones, en cuya composición encontramos Ingresos por Intereses que ascienden a \$12.693 millones, Corrección Monetaria de la cartera por \$6.065 millones y Rendimientos financieros por \$166 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad. De otra parte se registran ingresos no operacionales por \$21 millones.

Gastos.

Los gastos operacionales de la Universalidad VIS E-2 a 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$19.121 millones y están conformados por intereses de las exigibilidades por valor de \$9.218 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión, corrección monetaria por \$6.065 millones, los honorarios y comisiones por valor de \$3.275 millones, donde se registran las comisiones de estructuración y administración de la emisión, comisión de garantía de Fogafín, comisión de colocación, comisión de administración de la cartera, la administración de Deceval y la comisión del Representante Legal de los Tenedores de Títulos y otros gastos por \$58 millones.

De esta manera, la Universalidad VIS E-2 genera una pérdida a corte del 31 de diciembre de 2005 por \$295 millones, la cual como se anoto anteriormente no afecta la estabilidad de la Universalidad.

6.2.3 Principales Indicadores Financieros.

INDICADORES FINANCIEROS	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
RENTABILIDAD				
Margen Neto	-4.02%	-2.57%	-4.25%	-1.56%
Rentabilidad del activo	-0.38%	-0.44%	-0.36%	-0.25%
EFICIENCIA FINANCIERA				
Margen Financiero Bruto	61.60%	54.53%	56.48%	51.29%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA				
Gastos Operacionales / Activo Total	9.85%	17.49%	8.85%	16.29%
Gastos Operacionales / Ing Operacionales	104.10%	102.50%	103.99%	101.41%
LIQUIDEZ				
Razón Corriente	2.02	2.67	3.24	2.21
Capital de Trabajo	\$ 2,163,957	\$ 2,222,120	\$ 3,548,680	\$ 1,974,082

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad VIS E-2 al corte del 31 de diciembre de 2005. El margen financiero bruto presenta una leve disminución respecto de los últimos cortes semestrales y los indicadores de liquidez son adecuados. En general los indicadores presentan una tendencia acorde con la estructura de la titularización.

6.3 Universalidad NO VIS E-2.

Respecto a la información financiera presentada para esta Universalidad, es procedente anotar que los activos subyacentes que la conforman corresponden a un portafolio de créditos hipotecarios NO VIS adquiridos a Banco Davivienda, Banco Colmena y a Banco Conavi, con base en los cuales fueron emitidos títulos hipotecarios que fueron retitularizados a través de la universalidad TIPS E-2. De esta manera, el análisis de los estados financieros se circunscribe a las condiciones y situación propia de la Universalidad y no está relacionada con la información financiera de la Titularizadora Colombiana S.A.

6.3.1 Principales Cifras del Balance.

BALANCE GENERAL (\$ miles)	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
Activo Total	\$ 332,743,453	\$ 291,719,758	\$ 261,114,930	\$ 226,938,582
Disponible	\$ 8,895,414	\$ 7,530,322	\$ 7,973,403	\$ 8,833,509
Deudores	\$ 3,308,764	\$ 2,973,743	\$ 2,359,423	\$ 1,922,429
Cartera de Créditos	\$ 296,723,644	\$ 258,352,894	\$ 228,684,384	\$ 195,034,956
Diferidos	\$ 514,244	\$ 22,427,585	\$ 21,553,783	\$ 20,679,981
Bienes Recibidos en Dación de Pago	\$ 0	\$ 435,214	\$ 543,937	\$ 467,707
Pasivo Total	\$ 341,235,799	\$ 302,393,084	\$ 275,715,981	\$ 244,272,909
Cuentas por Pagar	\$ 13,903,377	\$ 14,450,084	\$ 15,739,332	\$ 16,273,190
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 325,152,959	\$ 287,510,275	\$ 259,563,733	\$ 227,618,438
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 2,154,164	\$ 401,088	\$ 388,122	\$ 354,520
Otros Pasivos	\$ 25,298	\$ 31,637	\$ 24,795	\$ 26,761
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 8,492,346	-\$ 10,673,326	-\$ 14,601,051	-\$ 17,334,327
Utilidades o pérdidas	-\$ 3,408,504	-\$ 5,589,484	-\$ 3,927,725	-\$ 6,661,001

Activos.

La Universalidad NO VIS E-2 registra activos por \$226.939 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, con una disminución del 2.21% frente al cierre de diciembre de 2004 y del 13.09% respecto de junio del año 2005, sus principales rubros se explican a continuación:

- El Disponible asciende a \$8.834 millones y corresponde a los valores que la Universalidad NO VIS E-2 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, los cuales atienden los requerimientos establecidos para la emisión.
- El rubro de Deudores, que asciende a \$1.922 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$1.284 millones), pago por cuenta de clientes (\$248 millones) y otros (\$391 millones), donde se incluye los pagos por realizar a los administradores.
- La cartera de créditos asciende a \$195.035 millones y corresponde a los créditos de vivienda transferidos a la Universalidad y que conforman también el activo subyacente de la misma. En el siguiente cuadro se presentan los saldos a 31 de diciembre de 2005, por concepto de capital y de intereses:

Calificación Cartera Universalidad NO VIS E-2						
Calif.	Jun-04	Dic-04	Jun-05	Dic-05	% Part dic 04	% Part dic 05
A	\$ 286,517,881	\$ 247,671,964	\$ 218,711,368	\$ 187,164,158	95.87%	95.96%
B	\$ 8,707,300	\$ 6,028,251	\$ 4,833,315	\$ 3,190,762	2.33%	1.64%
C	\$ 3,264,959	\$ 2,559,909	\$ 2,256,156	\$ 1,822,022	0.99%	0.93%
D	\$ 1,391,645	\$ 1,078,265	\$ 1,121,323	\$ 1,004,586	0.42%	0.52%
E	\$ 438,880	\$ 1,014,505	\$ 1,762,222	\$ 1,853,428	0.39%	0.95%
Total	\$ 300,320,664	\$ 258,352,894	\$ 228,684,384	\$ 195,034,956	100.00%	100.00%

Cabe anotar que la composición de la cartera, al momento de la realización de la emisión de los Títulos de la Universalidad NO VIS E-2, cumplió con los parámetros de selección establecidos para el proceso y que se encuentran detallados en el prospecto de colocación. Durante el año 2005 se observa que la cartera en categorías D y E presenta un leve incremento, no obstante este es un porcentaje poco representativo que no afecta el flujo de caja esperado del proceso de titularización.

- d) Diferidos que asciende a la suma de \$20.680 millones y que corresponden a la prima pagada en el valor de la cartera, representada en el título subordinado clase C, la cual se amortiza por alicuotas durante el tiempo de la emisión.
- e) Los bienes recibidos en dación de pago suman \$27 millones, los cuales no representan un rubro significativo dentro de los activos de la Universalidad.

Pasivos

Los pasivos totales al cierre del 31 de diciembre de 2005 ascienden a \$244.273 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a) Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$15.739 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por intereses por pagar de los títulos emitidos por \$16.273 millones y otros costos y gastos por pagar como seguros y retención en la fuente.
- b) La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$227.618 millones al corte del 31 de diciembre de 2005, correspondientes a los títulos No VIS E-2 emitidos y que fueron retitularizados en la emisión de los TIPS E-2.
- c) La cuenta de pasivos estimados y provisiones por valor de \$354 millones esta conformada por las provisiones realizadas para cubrir los gastos de administración de la cartera.
- d) La cuenta de Otros Pasivos por \$27 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.

Patrimonio.

Al cierre del 31 de diciembre de 2005, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$17.334 millones, al cierre de diciembre de 2005 se presenta una pérdida de \$6.661 millones, no obstante lo anterior no se considera que este comportamiento presente riesgos para la estabilidad de la Universalidad.

En general se observa que la composición de las cuentas del balance de la Universalidad NO VIS E-2 se ajustan a las condiciones de la emisión de los títulos NO VIS E-2 y la de los títulos TIPS E-2.

6.3.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

ESTADO DE P Y G (\$miles)	30-Jun-04	30-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
Ingresos Operacionales	\$ 33,484,117	\$ 54,732,401	\$ 23,507,384	\$ 40,173,299
Intereses Cartera de Crédito	\$ 19,350,396	\$ 36,688,509	\$ 14,830,981	\$ 28,193,740
Corrección monetaria UVR	\$ 13,713,515	\$ 17,273,540	\$ 8,385,172	\$ 11,416,658
Rendimiento inversiones	\$ 420,205	\$ 770,352	\$ 291,231	\$ 562,901
Ingresos No Operacionales	\$ 7,624	\$ 26,550	\$ 16,763	\$ 84,305
Gastos Operacionales	\$ 36,878,740	\$ 60,155,481	\$ 27,412,151	\$ 46,843,832
Intereses exigibilidades	\$ 16,731,617	\$ 32,443,392	\$ 14,676,649	\$ 28,450,245
Corrección monetaria UVR	\$ 15,799,581	\$ 19,782,604	\$ 10,590,304	\$ 14,174,056
Honorarios y comisiones	\$ 4,304,344	\$ 7,809,642	\$ 2,078,998	\$ 4,072,464
Diversos	\$ 43,198	\$ 119,843	\$ 66,199	\$ 147,067
Gastos No Operacionales	\$ 21,504	\$ 192,954	\$ 39,721	\$ 74,773
Resultado del ejercicio	-\$ 3,408,504	-\$ 5,589,484	-\$ 3,927,725	-\$ 6,661,001

Ingresos.

La Universalidad NO VIS E-2 registra ingresos operacionales al 31 de diciembre de 2005 por \$40.173 millones, en cuya composición se incluyen los ingresos por intereses de la cartera que ascienden a \$28.194 millones, la corrección monetaria de la cartera por \$11.417 millones y rendimientos financieros por \$563 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad. De otra parte se observan ingresos no operacionales por valor de \$84 millones.

Gastos.

Los gastos operacionales de la Universalidad NO VIS E-2 a diciembre 31 de 2005 ascienden a \$46.844 millones y están conformados por intereses de las exigibilidades por \$28.450 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en los títulos emitidos, la corrección monetaria por \$14.174 millones, los honorarios y comisiones por valor de \$4.072 millones, donde se registran las comisiones de estructuración y administración de la emisión, comisión de la garantía otorgada por la IFC, comisión de colocación, comisión de administración de la cartera, la administración de Deceval y la comisión del Representante Legal de los Tenedores de Títulos, finalmente se registran otros gastos por \$66 millones. De otra parte se observan gastos no operacionales por \$75 millones de pesos.

De esta manera, la Universalidad NO VIS E-2 genera una pérdida contable a corte del 31 de diciembre de 2005 por \$6.661 millones.

6.3.3 Principales Indicadores Financieros.

INDICADORES FINANCIEROS	30-Jun-04	31-Dic-04	30-Jun-05	31-Dic-05
RENTABILIDAD				
Margen Neto	-10.18%	-10.21%	-16.71%	-16.58%
Rentabilidad del activo	-1.02%	-1.92%	-1.50%	-2.94%
EFICIENCIA FINANCIERA				
Margen Financiero Bruto	50.03%	40.72%	37.57%	29.18%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA				
Gastos Operacionales / Activo Total	11.08%	20.62%	10.50%	20.64%
Gastos Operacionales / Ing Operacionales	110.14%	109.91%	116.61%	116.60%
LIQUIDEZ				
Razón Corriente	0.76	0.71	0.64	0.65
Capital de Trabajo	-\$ 3,878,661	-\$ 4,378,744	-\$ 5,819,422	-\$ 5,898,533

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad NO VIS E-2 al corte del 31 de diciembre de 2005. Se destaca la variación del margen financiero bruto y la recuperación de la razón corriente y el capital de trabajo en el período. En general los indicadores presentan una tendencia acorde con la estructura de la titularización.

6.4 Conclusión.

La situación financiera de las Universalidades se considera adecuada y ajustada a las condiciones en las cuales se ha estructurado y realizado la emisión de los títulos TIPS E-2. Adicionalmente, las cuentas de sus estados financieros tienen un comportamiento acorde con los términos pactados en la emisión y en el flujo de caja no se observan riesgos significativos que puedan comprometer el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la emisión.

7. HECHOS RELEVANTES.

7.1 Calificación de los Títulos TIPS E-2 2.002.

De acuerdo con la revisión anual de la calificación efectuada por Duff & Phelps de Colombia en su informe del 24 de octubre de 2005, se mantuvo la calificación otorgada a los títulos TIPS E-2 de la siguiente manera:

Títulos TIPS E-2 Serie A: Calificación Triple A (AAA)
 Títulos TIPS E-2 Serie B: Calificación A (A)
 Títulos TIPS E-2 Serie C: Calificación Triple C (CCC)

7.2 Cobertura Seguro de Depósitos.

Es importante aclarar que los TIPS E-2, 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.

7.3 Hechos Relevantes.

A la fecha de este informe no se conoce ningún hecho relevante que constituya un riesgo significativo para las Universalidades TIPS E-2, VIS E-2 y NO VIS E-2, que pueda afectar la calidad de la emisión o de los mecanismos de cobertura definidos en el Prospecto de Colocación.

8. MODIFICACIONES AUTORIZADAS POR EL REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES.

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Emisión de los Títulos TIPS E-2 2.002, del Título VIS E-2 2.002 y del Título NO VIS E-2 2.002, se estableció que las condiciones del mismo pueden ser aprobadas por el representante legal de tenedores si la modificación a realizar i) es simplemente formal o ii) pretende la aclaración, reglamentación o complementación de aspectos de procedimiento, o iii) aclaración regulación o complementación de algún tema no previsto en los reglamentos o en el prospecto pero que por su naturaleza tenga o pueda tener incidencia en el proceso de titularización, siempre que la modificación de que se trate no implique cambio alguno en la estructura del proceso o de las Universalidades VIS E-2 y NO VIS E-.2 y/o la alteración de los derechos de los tenedores, de las partes intervinientes o de aquellas que tengan derechos exigibles contra las universalidades.

La última modificación fue realizada en el mes de junio de 2005 y correspondió a la utilización de un nuevo indicador de precios de vivienda a partir de dicho mes, surtiendo previamente el trámite anteriormente indicado.

9. 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 TIPS E-2, de conformidad con las circunstancias señaladas en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 y la Resolución 775 de 2.001, expedidas por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera.

10. PRESENTACION DEL INFORME.

El presente informe estará a disposición de los tenedores de los títulos TIPS E-2 en las siguientes entidades:

TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.
SUPERINTENDENCIA DE VALORES
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.
FIDUCIARIA UNION S.A.

11. CERTIFICACION DEL CONTENIDO DEL INFORME A LOS TENEDORES.

La FIDUCIARIA UNION S.A., como representante legal de los tenedores de Títulos TIPS E-2, 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 UNIVERSALIDAD TIPS E-2
Diciembre 31 de 2005

ANEXO No 2
ESTADOS FINANCIEROS UNIVERSALIDAD VIS E-2
Diciembre 31 de 2005

ANEXO No 3
ESTADOS FINANCIEROS UNIVERSALIDAD NO VIS E-2
Diciembre 31 de 2005