

RESUMEN EJECUTIVO
INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS TIPS E-3

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 de la misma entidad, y como Representante Legal de los Tenedores de los Títulos TIPS E-3, se permite presentar un informe sobre la emisión en los términos de las citadas normas.

Los recursos obtenidos a través de la colocación de los Títulos TIPS E-3, 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 compra de la cartera a cada una de estas entidades fue realizada atendiendo a los parámetros de selección y a las condiciones de precio y forma de pago estipuladas en el prospecto de emisión y colocación y en los contratos respectivos.

El Emisor con cargo a la Universalidad TIPS E-3 realizará los pagos mensuales que comprenden tanto amortizaciones de intereses como de capital de los títulos.

Los mecanismos de cobertura de la Emisión TIPS E-3 corresponden a los mecanismos de cobertura implementados en la Universalidades. A través de la retitularización de los Títulos No VIS E-3 y VIS E-3 se trasladan a los Tenedores de los TIPS E-3 los beneficios de los mecanismos de cobertura de la Universalidad No VIS E-3 y los mecanismos de cobertura de la Universalidad VIS E-3. La metodología utilizada para la estructuración de los mecanismos de cobertura de la Emisión TIPS E-3 consideró estadísticas de comportamiento crediticio y de prepagos de las carteras hipotecarias totales de los Vendedores Autorizados a partir de la proyección de los flujos de caja de los Créditos Hipotecarios y la aplicación de pruebas de tensión a los mismos, bajo diferentes escenarios.

En virtud de lo dispuesto en el Reglamento de Emisión de los Títulos TIPS E-3, así como en la estructura general del proceso de titularización, cada una de las entidades originadoras Banco Colmena, Banco Davivienda y Banco Granahorrar, 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

Con respecto a la información financiera de las Universalidades, es importante tener en cuenta lo siguiente:

- a. Los activos subyacentes de la Universalidad TIPS E-3 corresponden básicamente a dos (2) títulos hipotecarios emitidos por las Universalidades VIS E-3 y NO VIS E-3, respectivamente, que fueron retitularizados a través de la Universalidad TIPS E-3.
- b. Los pagos por intereses, pagos por capital programados y pagos por capital anticipados de los títulos hipotecarios mencionados, hacen parte del flujo recaudado de la Universalidad TIPS E-3 para efectos de los respectivos pagos que dicha universalidad debe realizar a los tenedores.

- c. Estos activos se han separado de los activos del Emisor Titularizadora Colombiana S.A., con el fin de conformar la Universalidad cuya finalidad es la de servir de instrumento para la realización del proceso de titularización.
- d. Los activos subyacentes de la Universalidad VIS E-3 corresponden a un portafolio de créditos hipotecarios VIS adquiridos a Banco Davivienda, Banco Colmena y a Banco Granahorrar, con base en los cuales fueron emitidos títulos representativos de derechos mediante la expedición del Reglamento VIS E3
- e. Los activos subyacentes de la Universalidad NO VIS E-3 corresponden a un portafolio de créditos de vivienda No VIS adquiridos a Banco Davivienda, Banco Colmena y a Banco Granahorrar, con base en los cuales fueron emitidos títulos representativos de derechos mediante la expedición del Reglamento NO VIS E3

Universalidad TIPS E-3:

- La Universalidad TIPS E-3 registra activos por \$368.837 millones al corte de diciembre 31 de 2.004. A este corte los mismos se encuentran conformados básicamente por inversiones correspondientes a los títulos emitidos por las Universalidades VIS E-3 y NO VIS E-3, los cuales se encuentran clasificados como inversiones para mantener hasta el vencimiento y valorados el método de tasa interna de retorno según las disposiciones vigentes sobre la materia, de igual manera se encuentra un rubro disponible en el cual están los recursos correspondientes al fondo de reserva y la cuenta de deudores conformada por los intereses causados correspondientes a los títulos clase B y C.
- Los pasivos totales al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$368.836 millones y dentro de su composición se destacan las Cuentas por Pagar que ascienden a \$7 millones, correspondientes a la causación de intereses de los títulos de inversión en circulación al cierre del mes y los Títulos de Inversión en Circulación por \$361.761 millones, correspondientes al saldo en circulación de los títulos emitidos por la Universalidad.
- Al cierre de diciembre de 2.004 la Universalidad presenta una diferencia positiva de \$259 mil entre los activos y pasivos de la misma, por efecto de la utilidad contable registrada al cierre del ejercicio.
- La Universalidad TIPS E-3 registra ingresos a diciembre 31 de 2.004 por \$56.255 millones, compuestos básicamente por los ingresos financieros provenientes de la valoración de las inversiones realizadas por la Universalidad, donde se encuentran los títulos VIS E-3 y NO VIS E-3 que corresponden al activo subyacente del proceso de titularización, valorados mediante el método de tasa interna de retorno.
- Los gastos operacionales de la Universalidad TIPS E-3 al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$56.255 millones, los cuales están conformados en su totalidad por Intereses de las exigibilidades correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en los títulos que conforman la emisión.
- A diciembre 31 de 2004 se ha amortizado el 28.72% del capital de la cartera frente a una amortización esperada incluyendo el escenario de prepago de 21.98%.

- De esta manera, la Universalidad TIPS E-3 genera una utilidad contable al cierre de diciembre 31 de 2.004 de \$362 mil.

Universalidad VIS E-3:

- La Universalidad VIS E-3 registra activos por \$120.727 millones al corte de diciembre 31 de 2.004 y sus principales rubros son: Disponible que asciende a 2.210 millones y corresponde a los valores que la Universalidad VIS E-3 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, los cuales atienden los requerimientos establecidos en el prospecto de colocación, Deudores, que asciende a \$997 millones e incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$726 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$114 millones) y otros por \$157 millones que incluye las cuentas por cobrar a los administradores de la cartera. La cartera de créditos asciende a \$117.520 millones y corresponde fundamentalmente a los créditos VIS transferidos a la Universalidad y que conforman también el activo subyacente de la misma.
- Los pasivos totales al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$121.654 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros las Cuentas por Pagar que ascienden a \$915 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por intereses por pagar por \$597 millones, cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$144 millones y costos y gastos por pagar por \$159 millones, que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$120.472 millones, corresponde a los títulos VIS A E-3 y VIS B E-3 emitidos por la Universalidad y que fueron retitularizados en la emisión de los TIPS E-3 y la cuenta de Otros Pasivos por \$61 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.
- Al cierre de diciembre 31 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$927 millones, por efecto de la pérdida contable registrada al cierre del ejercicio, generada fundamentalmente en la incidencia de los gastos iniciales y de estructuración, debido a la creación de la Universalidad el 19 de junio de 2.003.
- La Universalidad VIS E-3 registra ingresos al corte de diciembre 31 de 2.004 por \$20.246 millones, cuya composición corresponde a Ingresos por Intereses que ascienden a \$12.781 millones, provenientes principalmente de los intereses de la cartera de crédito por el margen adicional sobre la corrección monetaria que se ha pactado en los créditos objeto de la titularización, la Corrección Monetaria de la cartera por \$7.291 millones.
- Los gastos operacionales de la Universalidad VIS E-3 a corte de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$20.774 millones están conformados por Intereses de las exigibilidades por \$8.861 millones, corrección monetaria por \$7.454 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión, honorarios y comisiones por valor de \$4.424 millones, donde el rubro mas representativo corresponde a 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.

- De esta manera, la Universalidad VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de diciembre 31 de 2.004 por \$527 millones.

Universalidad NO VIS E-3:

- La Universalidad NO VIS E-3 registra activos por \$245.921 millones al corte del 31 de diciembre de 2.004 y sus principales rubros corresponden a disponible asciende a \$5.534 millones en el cual se encuentran los valores que la Universalidad NO VIS E-3 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, Deudores, que asciende a \$2.144 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$1.544 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$191 millones) y otros por \$409 millones que incluye las cuentas por cobrar a los administradores de la cartera y la cartera de créditos asciende a \$224.662 millones y corresponde fundamentalmente a los créditos de vivienda transferidos a la Universalidad y que conforman también el activo subyacente de la misma.
- Los pasivos totales al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$249.177 millones y dentro de su composición se destacan las Cuentas por Pagar que ascienden a \$7.301 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por Intereses por pagar por \$6.478 millones, cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$348 millones, costos y gastos por pagar por \$405 millones y retención en la fuente por \$25 millones. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación presenta un saldo de \$241.289 millones, correspondientes a los títulos No VIS Clase A, B y C emitidos por la Universalidad y que fueron retitularizados en la emisión de los TIPS E-3 y la cuenta de Otros Pasivos por \$137 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.
- Al cierre de diciembre 31 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$2.055 millones, por efecto de la pérdida contable registrada al cierre del ejercicio, generada fundamentalmente en la incidencia de los gastos iniciales y de estructuración, dada la creación de la Universalidad en el mes de junio de 2.003.
- La Universalidad NO VIS E-3 registra ingresos al corte de diciembre 31 de 2.004 por \$45.829 millones, cuya composición corresponde a ingresos por Intereses que ascienden a \$30.459 millones, provenientes principalmente de los intereses de la cartera de crédito por el margen adicional sobre la corrección monetaria que se ha pactado en los créditos objeto de la titularización, corrección Monetaria de la cartera por \$14.836 millones, teniendo en cuenta la forma como se pacta el pago de las cuotas de los créditos.
- Los gastos operacionales de la Universalidad NO VIS E-3 al corte de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$48.472 millones y están conformados por intereses de las exigibilidades por \$24.874 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión, corrección monetaria por

\$16.195 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión, honorarios y comisiones por valor de \$7.324 millones donde el rubro más representativo corresponde a las comisiones de estructuración y administración de la emisión, comisión de garantía de 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.

- De esta manera, la Universalidad NO VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de diciembre 31 de 2.004 por \$2.643 millones.

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-3, teniendo en cuenta su reciente creación. 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.

Es importante aclarar que los TIPS E-3 2.002, 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.

A la fecha de este informe no se conoce ningún hecho relevante que constituya un riesgo significativo para la Universalidad TIPS E-3 2.002, que pueda afectar la calidad de la emisión o de los mecanismos de cobertura definidos en el Prospecto de Emisión y Colocación. Es importante destacar que el Emisor ha habilitado a través de su página web www.titularizadora.com, la posibilidad de consultar toda la información relativa al proceso de emisión de los Títulos TIPS E-3, la cual se encuentra de manera detallada y permite una adecuada divulgación de la misma hacia los inversionistas y hacia el mercado público de valores en general.

INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES

EMISOR	TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. – UNIVERSALIDAD TIPS E-3
NIT	830.089.530-6
FECHA	ABRIL 17 DE 2005

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 de la misma entidad, y como Representante Legal de los Tenedores de los Títulos TIPS E-3 Emisión 2.002, 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 en la UNIVERSALIDAD TIPS E-3 y sin garantía de su propio patrimonio.			
Tipo de títulos	Títulos de Titularización Hipotecaria representativos de derechos sobre la UNIVERSALIDAD TIPS E-3 conformada por la TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. con fundamento en la autorización contenida en los artículos 12, 13 y 14 de la ley 546 de 1999			
Ley de Circulación	A la Orden			
Tipo de Activos Utilizados como subyacente de la Emisión TIPS E-3: UNIVERSALIDAD TIPS E-3	Títulos No VIS			
	Clases	Monto Títulos No VIS (UVR)	Tasa de interés efectiva anual	Plazo (meses)
	No VIS A 2018	2.248.811.000	Tasa Dinámica del Título No VIS + Interés Adicional	180
	No VIS B 2018	23.240.000	16.50%	180
	No VIS C 2018	109.974.000	35%	180
	Títulos VIS			
	Clases	Monto Títulos VIS (UVR)	Tasa de interés efectiva anual	Plazo (meses)
	VIS A 2018	1.008.859.000	7.00%	180
	VIS B 2018	10.190.000	16.50%	180

Tipo de Activos Utilizados como subyacente del título NO VIS E-3: UNIVERSALIDAD NO VIS E-3	Créditos No VIS adquiridos				
	Portafolio de Créditos No VIS	Fecha de Adq	Numero Créditos No VIS	Tasa Prom POND %	Saldo de Capital Total (UVR)
	Portafolio Colmena	13/06/03	1464	12,80	263,062,858.89
	Portafolio Davivienda	13/06/03	2727	12,77	718,303,409.98
	Portafolio Granahorrar	13/06/03	7398	12,79	1,290,160,737.28
	Total		11589	12,78	2,271,527,006.14
Tipo de Activos Utilizados como subyacente del título VIS E-3 UNIVERSALIDAD VIS E-3	Créditos VIS adquiridos				
	Portafolio de Créditos VIS	Fecha de adquisición	Numero de Créditos VIS	Tasa Promedio Ponderada %	Saldo de Capital Total (UVR)
	Portafolio Colmena	13/06/03	1.258	10.47	155,657,588.97
	Portafolio Davivienda	13/06/03	4.383	10.93	498,866,100.42
	Portafolio Granahorrar	13/06/03	2.818	10.56	364,525,764.70
	Total		8.459	10.73	1,019,049,454.10
Originadores, vendedores y administ. de los Créditos Hipotecarios Titularizados:	Banco Granahorrar Banco Davivienda Banco Colmena				
Proveedor de Mecanismo de Cobertura Parcial Emisión No VIS :	Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en ingles)				
Garante de la Emisión VIS	La Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafin				
Representante legal de los Tenedores de los TIPS E-3	Fiduciaria Unión - Fidunión S.A				
Bolsa de Valores	Bolsa de Valores de Colombia				
Sociedad Calificadora	Duff & Phelps de Colombia				

Monto de la Emisión	3.401.074.000 UVR'S equivalentes a \$ 464.140'147.383,80 a la fecha de firma del REGLAMENTO DE EMISIÓN de la UNIVERSALIDAD TIPS E-3				
Clases	Los TIPS E-3 tendrán las siguientes clases: (i) TIPS A E-3; (ii) TIPS B E-3 y; (iii) TIPS C E-3.				
Series y Plazos	Clase	Serie	Plazo de vencimiento meses		
	TIPS A E-3	A 2008	60		
		A 2013	120		
		A 2018	180		
TIPS B E-3	B 2018	180			
TIPS C E-3	C 2018	180			
Rentabilidad	Clase	Serie	Plazo de vencimiento o meses	Tasa de interés	Modalidad de pago
	TIPS A E-3	A 2008	60	7.00%	Mes vencido
		A 2013	120	7.50%	Mes vencido
		A 2018	180	8.25%	Mes vencido (1)
TIPS B E-3	B 2018	180	16.50%	Mes vencido (1)	
TIPS C E-3	C 2018	180	35.00%	Mes vencido (1)	
Monto de la Emisión por Series:	Clase	Serie	Monto (UVR)		
	TIPS A E-3	A 2008	1.643.440.000		
		A 2013	1.243.450.000		
		A 2018	370.780.000		
	TIPS B E-3	B 2018	33.430.000		
TIPS C E-3	C 2018	109.974.000			
Total		3.401.074.000			
Número de Títulos a Emitir	Clase	Serie	No. De títulos		
	TIPS A E-3	A 2008	1.643.440		
		A 2013	1.243.450		
		A 2018	370.780		
	TIPS B E-3	B 2018	33.430		
TIPS C E-3	C 2018	109.974			
Total		3.401.074			
Mecanismos de Cobertura:	Universalidad TIPS E-3 i) Subordinación de la Emisión TIPS E-3				

	<p>Universalidad No VIS E-3</p> <p>i) Fondo de Reserva No VIS; ii) Subordinación de la Emisión No VIS iii) Mecanismo de Cobertura Parcial IFC *</p> <p>iv) Causales de Suspensión de Pagos de los Títulos No VIS B y No VIS C</p> <p>Universalidad VIS E-3</p> <p>i) Subordinación de la Emisión VIS; ii) Garantía Nación a través de FOGAFIN; iii) Causales de Suspensión de Pagos del Título VIS B</p> <p>* La interpretación y ejecución del mecanismo de cobertura parcial IFC, se sujetarán a las leyes del estado de Nueva York – USA.</p>				
Valor Nominal	Cada TIPS E-3 tendrá un valor nominal de 1.000 UVR en el momento de emisión				
Monto Mínimo de Demanda	La cantidad mínima de demanda en mercado primario será el equivalente a 100.000 UVR's				
Mínimo de fraccionamiento	Los TIPS E-3 podrán ser fraccionados en mínimo un (1) título				
Mínimo de traspaso	Los TIPS E-3 podrán ser transferidos en mínimo una (1) unidad de UVR				
Series y Plazos Ofrecidos en PRIMER LOTE	Clase	Serie	Plazo de vencimiento meses		
	TIPS A E-3	A 2008 A 2013 A 2018	60 120 180		
Rentabilidad	Clase	Serie	Plazo de vencimiento o meses	Tasa de interés	Modalidad de pago
	TIPS A E-3	A 2008 A 2013 A 2018	60 120 180	7.00 % 7.50 % 8.25 %	Mes vencido Mes vencido Mes vencido (1)
Mecanismo de Colocación:	Subasta Holandesa a través de la Bolsa de Valores de Colombia				
Calificación de la Emisión TIPS E-3	Otorgada por Duff & Phelps de Colombia: TIPS Clase A: Triple A (AAA) TIPS Clase B : A sencilla TIPS Clase C: No calificada				
Saldo Vigente	\$3456.451 millones				

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la oferta pública de los Títulos TIPS E-3 – Emisión 2.003, fue estudiada y aprobada por la Superintendencia de Valores.

La emisión de los Títulos TIPS E-3 fue realizada el 19 de junio de 2.003, fecha en la cual fue suscrito el correspondiente reglamento TIPS E-3. La colocación fue llevada a cabo en dos lotes a través del sistema de subasta holandesa a través de la Bolsa de Valores de Colombia

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-3, 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.

La compra de la cartera a cada una de estas entidades fue realizada atendiendo a los parámetros de selección y a las condiciones de precio y forma de pago estipuladas en el prospecto de colocación y en los contratos respectivos. El detalle de las condiciones de estos contratos se encuentra disponible para consulta vía internet en la página web del emisor www.titularizadora.com.

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-3.

3.2 Pago de Intereses y Amortizaciones a Capital

Atendiendo al procedimiento estipulado en el Reglamento de Emisión de los TIPS E-3, 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-3, 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-3, 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 19 de enero de 2.005:

Serie	Saldo Inicial en UVR	Pago de Capital Prog	Pago de Intereses	Prepago de Capital	Saldo Después del Pago
A2008	1.643.440.000	\$ 0	\$ 602.366.229	\$ 6.416.873.310	\$ 100.121.193.289
A2013	1.243.450.000	\$ 0	\$ 1.098.833.523	\$ 0	\$ 181.775.603.425
A2018	370.780.000	\$ 0	\$ 359.257.686	\$ 0	\$ 54.203.030.470
B2018	33.430.000	\$ 0			\$ 3.797.555.197
C2018	109.974.000	\$ 0		\$ 0	\$ 16.076.714.151
TOTAL	3.401.074.000	\$ 0	\$ 2.060.457.438	\$ 6.416.873.310	\$ 355.974.096.532

3.3 Mecanismos de Cobertura.

Para la emisión fueron constituidos los mecanismos de cobertura previstos en el Reglamento de Emisión de los TIPS E-3, 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 2.004, para efectos de la elaboración del presente informe.

Es importante destacar que el Emisor ha habilitado a través de su página web www.titularizadora.com, la posibilidad de consultar toda la información relativa al proceso de emisión de los Títulos TIPS E-3, la cual se encuentra de manera detallada y permite una adecuada divulgación de la misma hacia los inversionistas y hacia el mercado público de valores en general.

3.5 Custodia y Administración de la Cartera.

En virtud de lo dispuesto en el Reglamento de Emisión de los Títulos TIPS E-3, así como en la estructura general del proceso de titularización, cada una de las entidades originadoras Banco Colmena, Banco Granahorrar 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.

En desarrollo de lo anterior la obligación de custodia a cargo de los Administradores Autorizados es desarrollada por éstos en todos los casos a través de los siguientes Custodios Designados, quienes actúan por cuenta de los Administradores Autorizados y mantienen la Documentación de Originación en sus propias instalaciones las cuales

son distintas, separadas e independientes de aquellas propias de los Administradores Autorizados:

Portafolio de Créditos Hipotecarios	Administrador Autorizado	Custodio Designado
Portafolio Colmena	Banco Colmena	Setecsa S.A
Portafolio Granahorrar	Banco Granahorrar	Thomas Greg & Sons
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 respectivo. Para el efecto, cada una de las Universalidades aporta la proporción de recursos que le corresponde según lo establecido en la emisión.

4. **MECANISMOS DE COBERTURA.**

La emisión de los títulos TIPS E-3 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-3 corresponden a los mecanismos de cobertura implementados en la Universalidades. A través de la retitularización de los Títulos No VIS E-3 y VIS E-3 se trasladan a los Tenedores de los TIPS E-3 los beneficios de los mecanismos de cobertura de la Universalidad No VIS E-3 y los mecanismos de cobertura de la Universalidad VIS E-3.

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

4.1 **Universalidad TIPS E-3**

a. **Subordinación de la Emisión TIPS E-3.**

El mecanismo de cobertura de la Universalidad TIPS E-3 se estructuró a través de la subordinación de la Emisión TIPS E-3. Este mecanismo es aplicable como cobertura para los TIPS A y los TIPS B. En desarrollo de la subordinación de la Emisión TIPS E-3, 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-3 que tengan una prioridad de pago superior al pago de intereses y capital de los TIPS B y de los TIPS C.

b. **Subordinación de los TIPS B.**

En desarrollo de la subordinación de la Emisión TIPS E-3, el pago por intereses y capital a los TIPS B está subordinado al pago de los conceptos relacionados en los literales a. hasta c. inclusive de la Prelación de Pagos TIPS E-3. Solamente cuando tales conceptos hayan sido cubiertos en su totalidad habrá lugar al pago por intereses

y capital de los TIPS B en cada Fecha de Pago. En todos los casos sobre el Saldo de Capital Vigente de los TIPS B se seguirán causando y pagando intereses a su tasa facial.

Cabe anotar que al 31 de diciembre de 2.004, el saldo de los Títulos TIPS B 2018 asciende en pesos a \$3.791 millones.

c. Subordinación de los TIPS C.

En desarrollo de la subordinación de la Emisión TIPS E-3, el pago por intereses y capital a los TIPS C está subordinado al pago de los conceptos relacionados en los literales a. hasta e. inclusive de la Prelación de Pagos TIPS E-3. Solamente cuando tales conceptos hayan sido cubiertos en su totalidad habrá lugar al Pago por intereses y Capital de los TIPS C en cada Fecha de Pago. En todos los casos sobre el Saldo de Capital Vigente de los TIPS C se seguirán causando intereses a su tasa facial.

Cabe anotar que al 31 de diciembre de 2.004, el saldo de los Títulos TIPS C 2018 asciende en pesos a \$16.048 millones.

4.2 Universalidad No VIS E-3.

Los Mecanismos de Cobertura de la Universalidad No VIS E-3 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 de los Títulos No VIS B y No VIS C.

Los Mecanismos de Cobertura de la Universalidad No VIS E-3 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; en caso de no subsanarse el Defecto del Flujo Recaudado No VIS 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; en caso de que como resultado de la suspensión de pagos de intereses y capital de los Títulos No VIS B y C subsista el Defecto del Flujo Recaudado No VIS se procede a hacer uso del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC en los términos y condiciones del Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC para cubrir el Defecto del Flujo Recaudado No VIS.

a. Fondo de Reserva No VIS.

Se aplica exclusivamente como cobertura para el Título No VIS A no siendo un mecanismo de cobertura de los Títulos No VIS B y C. 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 éste 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 inicial del Fondo de Reserva No VIS es cero (0) y se incrementará en cada Fecha de Pago con la Apropriación 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). Las Apropiedades para el Fondo de Reserva No VIS se continuarán realizando inclusive en los casos en que Fondo de Reserva No VIS haya completado su Cuantía Máxima del Fondo de Reserva No VIS con sujeción a la Prelación de Pagos No VIS. En tal evento las Apropiedades para el Fondo de Reserva No VIS serán consideradas como Excedentes del Fondo de Reserva No VIS y en tal condición harán parte del Flujo Recaudado No VIS. Igualmente el saldo de capital del Fondo de Reserva No VIS hará parte del Flujo Recaudado No VIS en caso de que el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS A sea igual a cero (0) en la Fecha de Liquidación.

Al corte de enero 19 de 2.005 el saldo del Fondo de Reserva asciende a \$350.473 millones.

b. Subordinación de la Emisión No VIS E-3.

La subordinación de la Emisión No VIS E-3 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. En la Fecha de Emisión el monto máximo equivale a la cantidad de \$6.137.846.274 calculado teniendo en cuenta el valor de la UVR a la Fecha de Emisión. El monto máximo del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC se establecerá por su valor en Pesos Colombianos ajustado por la UVR vigente en cada Fecha de Pago. Al corte del 19 de enero de 2.005 dicho mecanismo ascendía a 17.483.925 de UVR equivalente a \$4.466 millones.

Habrà 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.

El monto del Defecto del Flujo Recaudado No VIS que puede ser cubierto a través del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC, será equivalente a la sumatoria de (i) las obligaciones de pago relacionadas en los literales a. hasta j. de la Prelación de Pagos No VIS menos la sumatoria de (ii) el Flujo Recaudado No VIS y (iii) el Saldo de

Capital del Fondo de Reserva No VIS en la Fecha de Liquidación. Para los efectos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC en ningún caso el Defecto del Flujo Recaudado No VIS será inferior a cero (0).

Cada Utilización del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC será igual al menor valor entre (i) el monto del Defecto del Flujo Recaudado No VIS y (ii) el Saldo Disponible del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.

El desembolso de los recursos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC se realiza mediante abono en Pesos Colombianos equivalentes al número de unidades UVR correspondiente al valor de la Utilización del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC, en la Cuenta de Depósito del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC. Dicho desembolso se efectuará en la fecha que sea posterior entre (i) el cuarto (4) Día Hábil IFC contado a partir de la fecha de solicitud de desembolso de los recursos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC por parte de la Titularizadora o; (ii) el Día Hábil IFC anterior a la Fecha de Pago. El valor de la UVR aplicable para el desembolso de los recursos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC será el de la Fecha de Pago.

Los repagos del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC y de los intereses correspondientes se efectuarán en las Fechas de Pago hasta completar su repago total, en Pesos Colombianos liquidados a la tasa UVR correspondiente a la Fecha de Pago en que el repago deba ser realizado.

El Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC estará vigente hasta que ocurra cualquiera de las causales de terminación del mismo prevista en la sección 6.1 de dicho contrato.

Las reglas para la aplicación de este mecanismo de cobertura están previstas en el Prospecto de Colocación y en el respectivo contrato suscrito con la IFC para el efecto.

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.

d.1 Causal de Suspensión por Mora.

La 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 No VIS sea superior a 60%. Durante el término en que esté vigente, la Causal de Suspensión por Mora da lugar a (i) la suspensión de pagos de capital del Título No VIS B y pagos de intereses y pagos de Capital del Título No VIS C y; (ii) al Pago de Capital Anticipado del Título No VIS A.

En el caso de que el Saldo Capital Vigente del Título No VIS A sea igual a cero (0), durante el término en que esté vigente la Causal de Suspensión por Mora habrá lugar a pagos de capital del Título No VIS B y pagos de intereses y capital del Título No VIS C de conformidad con las siguientes reglas: (i) se realizarán pagos de capital del Título No VIS B hasta que el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS B se reduzca a cero (0) y; (ii) una vez el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS B sea igual a cero (0), se realizarán pagos de intereses y de capital al Título No VIS C.

d.2 Causal de Suspensión por Siniestralidad

La 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 No 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 No VIS B y pagos de intereses y pagos de capital del Título No VIS C y; (ii) al Pago de Capital Anticipado del Título No VIS A.

En el caso de que el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS A sea igual a cero (0), durante el término en que esté vigente la Causal de Suspensión por Siniestralidad habrá lugar a pagos de capital del Título No VIS B y pagos de intereses y capital del Título No VIS C de conformidad con las siguientes reglas: (i) se realizarán pagos de capital del Título No VIS B hasta que el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS B se reduzca a cero (0); (ii) una vez el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS B sea igual a cero (0), se realizarán pagos de intereses y de capital al Título No VIS C.

4.3 Universalidad VIS E-3.

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.

Los Mecanismos de Cobertura de la Universalidad VIS 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; en caso de que como resultado de la suspensión de pagos de intereses y capital del Título VIS B subsista el Defecto del Flujo Recaudado se procede a hacer uso de la Garantía Nación para cubrir el pago de intereses y capital del Título VIS A.

a. Subordinación de la Emisión VIS E-3.

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. En desarrollo Contrato de Garantía Nación, la Nación, a través de Fogafin, otorgará al Título VIS A, garantía por un valor máximo igual al servicio de la deuda correspondiente al valor nominal del Título VIS A en los términos del Certificado de Garantía, con una cobertura que no excederá en ningún caso del valor del capital y los intereses debidos al momento de hacerse efectiva la Garantía Nación. La Garantía Nación solo podrá ser utilizada en forma subsidiaria ante la insuficiencia de recursos una vez agotados los Mecanismos de Cobertura de la Emisión para el vencimiento respectivo. La Garantía Nación no se hará extensiva al Título VIS B. La Garantía Nación estará vigente desde la fecha de colocación de los Títulos VIS hasta el último vencimiento del Título VIS A.

Hay lugar a la Utilización de la Garantía Nación cuando se establezca la insuficiencia del Flujo Recaudado para el pago de capital o de intereses del Título VIS A una vez agotados los Mecanismos de Cobertura de la Emisión para la Fecha de Pago correspondiente.

Las reglas para la aplicación de este mecanismo de cobertura están previstas en el Prospecto de Colocación y en el respectivo contrato suscrito con la IFC para el efecto.

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.

c.1 Causal de suspensión por mora.

La 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%. Durante el término en que esté vigente la Causal de Suspensión por Mora 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.

En el caso de que el Saldo Capital Vigente del Título VIS A sea igual a cero (0), durante el término en que esté vigente la Causal de Suspensión por Mora habrá lugar a Pagos de Capital del Título VIS B hasta que el Saldo de Capital Vigente del Título VIS B se reduzca a cero (0).

c.2 Causal de suspensión por siniestralidad.

La 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.

En el caso de que el Saldo de Capital Vigente del Título VIS A sea igual a cero (0), durante el término en que esté vigente la Causal de Suspensión por Siniestralidad habrá lugar a Pagos de Capital del Título VIS B hasta que el Saldo de Capital Vigente del Título VIS B se reduzca a cero (0).

4.4 Índices de siniestralidad cubiertos con los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS E-3.

Los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS han sido estructurados para minimizar el impacto que pueda tener el riesgo de crédito de los Créditos Hipotecarios en el cumplimiento de las obligaciones de pago a cargo de la Universalidad TIPS. A continuación se relacionan los índices de siniestralidad derivados de riesgo de crédito cubiertos a través de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS:

- a. Fondo de Reserva No VIS: A través de este Mecanismo de Cobertura de la Universalidad No VIS se cubre en una (1) vez el índice de siniestralidad esperado de los Créditos No VIS.
- b. Subordinación del Título No VIS B: Mediante este Mecanismo de Cobertura de la Universalidad No VIS se cubre en una (1) vez el índice de siniestralidad esperado de los Créditos No VIS.
- c. Subordinación del Título No VIS C: Mediante este Mecanismo de Cobertura de la Universalidad No VIS se cubre en cinco (5) veces el índice de siniestralidad esperado de los Créditos No VIS.
- d. Mecanismo de Cobertura Parcial IFC: Mediante este Mecanismo de Cobertura de la Universalidad No VIS se cubre en una (1) vez el índice de siniestralidad esperado de los Créditos No VIS.
- e. Subordinación del Título VIS B: Mediante este Mecanismo de Cobertura de la Universalidad VIS se cubre en una (1) vez el índice de siniestralidad esperado de los Créditos VIS.
- f. Garantía Nación: Mediante este Mecanismo de Cobertura de la Universalidad VIS se cubre el riesgo de crédito de los Créditos VIS después de agotar el Mecanismo de subordinación del Título VIS B.

Los mecanismos de seguridad mencionados en los literales anteriores se encuentran debidamente constituidos, de conformidad con lo establecido en los Reglamentos de cada una de las Universalidades y en el respectivo prospecto de colocación.

5. COMPOSICIÓN DE LOS TIPS E-3 2.003 EMITIDOS.

En el cuadro que se presenta a continuación, se resume la composición de los títulos

emitidos al cierre de diciembre de 2004:

Serie	Saldo en \$ millones	Saldo en UVR	Participación
A2008	\$ 106.352.883	728.781.841	29,40%
A2013	\$ 181.459.643	1.243.450.000	50,16%
A2018	\$ 54.108.815	370.780.000	14,96%
B2018	\$ 3.790.954	25.977.468	1,05%
C2018	\$ 16.048.770	109.974.000	4,44%
TOTAL	\$ 361.761.065	2.478.963.309	100,00%

6. COMENTARIO SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DE LAS UNIVERSALIDADES TIPS E-3, VIS E2 y NO VIS E-3.

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-3, VIS E-3 y NO VIS E-3, con base en los estados financieros con corte a diciembre 31 de 2.004.

Es importante anotar que el cierre contable de la Titularizadora Colombiana es anual, de forma tal que los estados financieros (balance general, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio, estado de cambios en la situación financiera y flujo de efectivo) con sus respectivas notas y anexos tienen corte a 31 de diciembre.

6.1 Universalidad TIPS E-3.

Con respecto a la información financiera presentada para esta Universalidad, es procedente realizar las siguientes aclaraciones:

- Esta Universalidad forma parte de la Emisión TIPS E-3.
- Los activos subyacentes de esta Universalidad corresponden básicamente a dos (2) títulos hipotecarios emitidos por las Universalidades VIS E-3 y NO VIS E-3, respectivamente, que fueron retitularizados a través de la Universalidad TIPS E-3.
- Los pagos por intereses, pagos por capital programados y pagos por capital anticipados de los títulos hipotecarios mencionados, hacen parte del flujo recaudado de la Universalidad TIPS E-3 para efectos de los respectivos pagos que dicha universalidad debe realizar a los tenedores.
- Estos activos se han separado de los activos del Emisor Titularizadora Colombiana S.A., con el fin de conformar la Universalidad cuya finalidad es la de servir de instrumento para la realización del proceso de titularización.
- 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.

6.1.1 Principales Cifras del Balance.

La información se presenta al corte de diciembre 31 de 2.004, teniendo en cuenta

que la Universalidad fue conformada el 19 de junio de 2.003 para efectos de la realización de la emisión.

BALANCE GENERAL (\$ miles)	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
Activo Total	\$ 431.289.087	\$ 405.209.609	\$ 368.836.515
Disponible	\$ 91	\$ 218	\$ 221
Inversiones	\$ 428.638.697	\$ 401.161.939	\$ 362.680.351
Deudores	\$ 2.650.299	\$ 4.047.452	\$ 6.155.943
Pasivo Total	\$ 431.289.190	\$ 405.209.837	\$ 368.836.256
Cuentas por Pagar	\$ 3.698.233	\$ 5.044.938	\$ 7.075.191
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 427.590.957	\$ 400.164.899	\$ 361.761.065
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 103	-\$ 228	\$ 259
Utilidades o pérdidas	-\$ 103	-\$ 125	\$ 362

Activos

La Universalidad TIPS E-3 registra activos por **\$368.837** millones al corte de diciembre 31 de 2.004 disminuyendo un 8.98% frente a los niveles del cierre semestral anterior. Estos se encuentran conformados básicamente por inversiones que presenta un saldo de \$362.680 millones correspondientes a los títulos emitidos por las Universalidades VIS E-3 y NO VIS E-3, los cuales se encuentran clasificados como inversiones para mantener hasta el vencimiento y valorados a precios de mercado según las disposiciones vigentes sobre la materia, de igual manera se encuentra un rubro disponible en el cual están los recursos correspondientes al fondo de reserva y la cuenta de deudores conformada por los intereses causados correspondientes a los títulos clase B y C.

En general se observa que la composición de los activos de la Universalidad TIPS E2 se ajusta a las condiciones generales de la emisión.

Pasivos

Los pasivos totales al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$368.836 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$7.075 millones, correspondientes a la causación de intereses de los títulos de inversión en circulación al cierre del mes.
- b. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$361.761 millones, correspondientes al saldo en circulación de los títulos emitidos por la Universalidad.

En la composición de los pasivos de la Universalidad TIPS E-3 se observa que todos los rubros guardan una consistencia con los términos establecidos en la emisión.

Patrimonio

Al cierre de diciembre 31 de 2.004 la Universalidad presenta una diferencia positiva de \$259 mil entre los activos y pasivos de la misma, por efecto de la utilidad contable registrada al cierre del ejercicio.

6.1.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (\$miles)	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
Ingresos Operacionales	\$ 22.753.134	\$ 35.663.225	\$ 56.254.996
Financieros	\$ 22.753.134	\$ 148.540	\$ 56.254.996
Intereses Cartera Créditos	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Gastos Operacionales	\$ 22.753.237	\$ 35.663.349	\$ 56.254.634
Intereses exigibilidades	\$ 22.753.237	\$ 16.831.096	\$ 32.606.142
Corrección monetaria UVR	\$ 0	\$ 0	\$ 23.648.492
Resultado del ejercicio	-\$ 103	-\$ 125	\$ 362

Ingresos Operacionales.

La Universalidad TIPS E-3 registra ingresos a diciembre 31 de 2.004 por \$56.255 millones, compuestos básicamente por los ingresos financieros provenientes de la valoración de las inversiones realizadas por la Universalidad, donde se encuentran los títulos VIS E-3 y NO VIS E-3 que corresponden al activo subyacente del proceso de titularización, valorados mediante el método de tasa interna de retorno.

Gastos Operacionales.

Los gastos operacionales de la Universalidad TIPS E-3 al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$56.255 millones, los cuales están conformados en su totalidad por Intereses de las Exigibilidades correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en los títulos que conforman la emisión.

De esta manera, la Universalidad TIPS E-3 genera una utilidad contable al cierre de diciembre 31 de 2.004 de \$362 mil.

6.1.3 Principales Indicadores Financieros.

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros de la Universalidad al corte de diciembre 31 de 2.004

INDICADORES FINANCIEROS	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
RENTABILIDAD			
Margen Neto	0,00%	0,00%	0,00%
Rentabilidad del activo	0,00%	0,00%	0,00%
EFICIENCIA FINANCIERA			
Margen Financiero Bruto	0,00%	52,81%	42,04%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA			
Gastos Operacionales / Activo Total	5,28%	8,80%	15,25%
Gastos Laborales / Activo Total	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Activo Total	5,28%	8,80%	15,25%
Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales	100,00%	100,00%	100,00%
Gastos Laborales / Ingresos Operacionales	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Ingresos Operacionales	100,00%	100,00%	100,00%
LIQUIDEZ			
Razón Corriente	0,72	0,80	0,87
Capital de Trabajo	-\$ 1.047.843	-\$ 997.268	-\$ 919.027

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad TIPS E-3. Es importante resaltar que debido a los pequeños niveles de utilidad registradas por la Universalidad los indicadores de rentabilidad no entregan información relevante sobre el desempeño de esta. Se observa que la razón corriente ha venido incrementándose levemente durante los últimos cierres. Estos indicadores aún no reflejan en su integridad la tendencia del proceso de titularización, pero están acordes con la estructura del mismo.

6.2 Universalidad VIS E-3.

Con respecto a la información financiera presentada para esta Universalidad, es procedente realizar las siguientes aclaraciones:

- Los activos subyacentes de esta Universalidad corresponden a un portafolio de créditos hipotecarios VIS adquiridos a Banco Davivienda, Banco Colmena y a Banco Granahorrar, con base en los cuales fueron emitidos títulos representativos de derechos mediante la expedición del Reglamento VIS E-3.
- Los títulos hipotecarios emitidos por la Universalidad VIS E-3 fueron retitularizados a través de la universalidad TIPS E-3.
- 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.

La información se presenta al corte de diciembre 31 de 2.004, teniendo en cuenta que la Universalidad fue conformada el 19 de junio de 2003 para efectos de la realización de la emisión de los títulos VIS E-3, los cuales fueron posteriormente retitularizados a través de la Universalidad TIPS E-3.

BALANCE GENERAL (\$ miles)	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
Activo Total	\$ 133.976.164	\$ 129.346.850	\$ 120.727.298
Disponible	\$ 2.412.885	\$ 1.868.072	\$ 2.210.267
Deudores	\$ 1.048.652	\$ 1.095.981	\$ 996.799
Cartera de Créditos	\$ 130.514.627	\$ 126.358.317	\$ 117.520.232
Otros Activos	\$ 0	\$ 24.480	
Pasivo Total	\$ 134.375.416	\$ 130.105.956	\$ 121.654.026
Cuentas por Pagar	\$ 1.023.488	\$ 978.444	\$ 914.767
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 132.878.800	\$ 128.722.974	\$ 120.471.957
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 443.757	\$ 353.607	\$ 206.319
Otros Pasivos	\$ 29.371	\$ 50.932	\$ 60.983
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 399.252	-\$ 759.106	-\$ 926.728
Utilidades o pérdidas	-\$ 399.252	-\$ 359.854	-\$ 527.476

Activos.

La Universalidad VIS E-3 registra activos por \$120.727 millones al corte de diciembre 31 de 2.004 y sus principales rubros se explican a continuación:

- El rubro de Disponible asciende a 2.210 millones y corresponde a los valores que la Universalidad VIS E-3 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, los cuales atienden los requerimientos establecidos en el prospecto de colocación.
- El rubro de Deudores, que asciende a \$997 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$726 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$114 millones) y otros por \$157 millones que incluye las cuentas por cobrar a los administradores de la cartera.
- La cartera de créditos asciende a \$117.520 millones y corresponde fundamentalmente a los créditos VIS transferidos a la Universalidad y que conforman también el activo subyacente de la misma. En el siguiente cuadro se presenta la clasificación de los créditos al corte de diciembre 31 de 2.004:

Calificación Cartera Universalidad VIS E-3				
Calificación	Jun-04	Dic-04	% Part Jun 04	% Part Dic 04
A	\$ 122.227.120	\$ 112.141.277	73,81%	95,42%
B	\$ 42.450.133	\$ 3.994.985	25,64%	3,40%
C	\$ 788.278	\$ 1.084.281	0,48%	0,92%
D	\$ 122.191	\$ 217.177	0,07%	0,18%
E	\$ 0	\$ 82.512	0,00%	0,07%
Total	\$ 165.587.721	\$ 117.520.232	100,00%	100,00%

Es importante observar la disminución de la participación de la cartera calificada B, esta paso de 25.64% en junio de 2004 a 3.40% en diciembre del mismo año.

Cabe anotar que la composición de la cartera, al momento de la realización de la emisión de los Títulos de la Universalidad VIS E-3, cumplió con los parámetros de selección establecidos para el proceso y que se encuentran detallados en el prospecto de colocación.

En general se observa que la composición de los activos de la Universalidad VIS E-3 se ajustan a las condiciones generales de la emisión.

Pasivos

Los pasivos totales al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$121.654 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes saldos:

- a. Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$915 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por los siguientes rubros:
 - Intereses por pagar por \$597 millones, los cuales corresponden a la causación de intereses de los títulos emitidos.
 - Cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$144 millones, asociados al proceso de estructuración.
 - Costos y gastos por pagar por \$159 millones, que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente.
- b. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$120.473 millones, correspondientes a los títulos VIS A E-3 y VIS B E-3 emitidos por la Universalidad y que fueron retitularizados en la emisión de los TIPS E-3.
- c. La cuenta de Otros Pasivos por \$61 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.

En la composición de los pasivos de la Universalidad VIS E-3 se observa que todos los rubros guardan una consistencia con los términos establecidos en la emisión.

Patrimonio.

Al cierre de diciembre 31 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$927 millones, por efecto de la pérdida contable registrada al cierre del ejercicio, generada fundamentalmente en la incidencia de los gastos iniciales y de estructuración, dada la creación de la Universalidad el 19 de junio de 2.003.

6.2.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (\$miles)	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
Ingresos Operacionales	\$ 8.849.356	\$ 12.426.104	\$ 20.243.990
Intereses y Descuento amortizado de Cartera	\$ 7.357.331	\$ 6.554.840	\$ 12.781.029
Intereses	\$ 121.018	\$ 95.744	\$ 171.979
Corrección monetaria UVR	\$ 1.371.007	\$ 5.775.521	\$ 7.290.982
Ingresos No Operacionales	\$ 0	\$ 2.241	\$ 2.240
Gastos Operacionales	\$ 9.248.608	\$ 12.762.727	\$ 20.766.054
Intereses exigibilidades	\$ 5.235.661	\$ 4.539.087	\$ 8.861.293
Corrección monetaria UVR	\$ 1.253.895	\$ 5.903.305	\$ 7.453.596
Honorarios y comisiones	\$ 2.442.213	\$ 2.292.717	\$ 4.424.430
Diversos	\$ 316.839	\$ 27.618	\$ 26.735
Gastos No Operacionales		\$ 5.472	\$ 7.652
Resultado del ejercicio	-\$ 399.252	-\$ 339.854	-\$ 527.476

Ingresos Operacionales.

La Universalidad VIS E-3 registra ingresos al corte de diciembre 31 de 2.004 por \$20.244 millones, cuya composición se describe a continuación:

- Ingresos por Intereses que ascienden a \$12.781 millones, provenientes principalmente de los intereses de la cartera de crédito por el margen adicional sobre la corrección monetaria que se ha pactado en los créditos objeto de la titularización.
- La Corrección Monetaria de la cartera por \$7.290 millones, teniendo en cuenta la forma como se pacta el pago de las cuotas de los créditos.
- Rendimientos financieros por \$172 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad.

Gastos Operacionales.

Los gastos operacionales de la Universalidad VIS E-3 a corte de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$20.774 millones y están conformados de la siguiente manera:

- Intereses de las exigibilidades por \$8.861 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión.
- La corrección monetaria por \$7.454 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión.
- Los honorarios y comisiones por valor de \$4.424 millones, donde el rubro mas representativo corresponde a 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.
- d. Gastos diversos por \$27 millones.

De esta manera, la Universalidad VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de diciembre 31 de 2.003 por \$ 527 millones.

6.2.3 Principales Indicadores Financieros.

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros:

INDICADORES FINANCIEROS	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
RENTABILIDAD			
Margen Neto	-4,51%	-2,74%	-2,61%
Rentabilidad del activo	-0,30%	-0,26%	-0,44%
EFICIENCIA FINANCIERA			
Margen Financiero Bruto	40,84%	63,47%	56,23%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA			
Gastos Operacionales / Activo Total	6,90%	9,87%	17,20%
Gastos Laborales / Activo Total	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Activo Total	6,90%	9,87%	17,20%
Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales	104,51%	102,71%	102,58%
Gastos Laborales / Ingresos Operacionales	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Ingresos Operacionales	104,51%	102,71%	102,58%
LIQUIDEZ			
Razón Corriente	2,31	2,16	2,71
Capital de Trabajo	\$ 1.964.921	\$ 1.605.550	\$ 2.024.997

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad VIS E-3 al corte de diciembre 31 de 2.004. El margen neto continua siendo negativo pero ha disminuido con respecto a los dos semestres anteriores, y aunque los gastos operacionales continúan siendo mayores a los ingresos, la Universalidad no muestra problemas de liquidez que le impidan cumplir con sus obligaciones financieras.

6.3 Universalidad NO VIS E-3.

Con respecto a la información financiera presentada para esta Universalidad, es procedente realizar las siguientes aclaraciones:

- Los activos subyacentes de esta Universalidad corresponden a un portafolio de créditos de vivienda No VIS adquiridos a Banco Davivienda, Banco Colmena y a Banco Granahorrar, con base en los cuales fueron emitidos títulos representativos de derechos mediante la expedición del Reglamento NO VIS E-3.
- Los títulos hipotecarios emitidos por la Universalidad NO VIS E-3 fueron retitularizados a través de la universalidad TIPS E-3.
- 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.

La información se presenta al corte de diciembre 31 de 2.004, teniendo en cuenta que la Universalidad fue conformada el 19 de junio de 2003, para efectos de la realización de la emisión de los títulos NO VIS E-3, los cuales fueron posteriormente retitularizados a través de la Universalidad TIPS E-3.

BALANCE GENERAL (\$ miles)	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
Activo Total	\$ 300.115.383	\$ 276.020.117	\$ 245.920.653
Disponible	\$ 7.457.217	\$ 5.820.317	\$ 5.534.243
Deudores	\$ 2.483.930	\$ 2.538.935	\$ 2.144.444
Cartera de Créditos	\$ 275.747.266	\$ 253.702.601	\$ 224.661.607
Otros Activos	\$ 14.426.970	\$ 13.931.914	\$ 13.436.858
Bienes Recibidos en Dación de Pago	\$ 0	\$ 26.350	\$ 143.501
Pasivo Total	\$ 300.729.175	\$ 278.074.953	\$ 249.177.439
Cuentas por Pagar	\$ 4.952.945	\$ 5.820.845	\$ 7.300.647
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 294.712.154	\$ 271.441.926	\$ 241.289.108
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 964.557	\$ 678.501	\$ 451.090
Otros Pasivos	\$ 99.519	\$ 133.682	\$ 136.594
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 613.792	-\$ 2.054.836	-\$ 3.256.786
Utilidades o pérdidas	-\$ 613.792	-\$ 1.441.043	-\$ 2.642.993

Activos.

La Universalidad NO VIS E-3 registra activos por \$245.921 millones al corte del 31 de diciembre de 2.004 y sus principales rubros se explican a continuación:

- El rubro de Disponible asciende a \$5.534 millones y corresponde a los valores que la Universalidad NO VIS E-3 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, los cuales atienden los requerimientos establecidos en el prospecto de colocación.
- El rubro de Deudores, que asciende a \$2.144 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$1.544 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$191 millones) y cuentas por cobrar a los administradores de cartera por \$364 millones.
- La cartera de créditos asciende a \$224.662 millones y corresponde fundamentalmente a los créditos de vivienda transferidos a la Universalidad y que conforman también el activo subyacente de la misma. En el siguiente cuadro se presenta la composición de la misma al corte de diciembre 31 de 2.004:

Calificación Cartera Universalidad NO VIS E-3				
Calificación	Jun-04	Dic-04	% Part Jun 04	% Part Dic 04
A	\$ 249.089.109	\$ 218.291.720	97,37%	97,16%
B	\$ 5.091.244	\$ 3.907.151	1,99%	1,74%
C	\$ 1.537.374	\$ 1.667.178	0,60%	0,74%
D	\$ 91.308	\$ 758.811	0,04%	0,34%
E	\$ 0	\$ 36.747	0,00%	0,02%
Total	\$ 255.809.035	\$ 224.661.607	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-3, cumplió con los parámetros de selección establecidos para el proceso y que se encuentran detallados en el prospecto de colocación. Es importante observar el incremento de la cartera calificada D, que paso de \$91 millones de pesos en junio de 2004 a \$759 millones en diciembre del mismo año, aunque este aumento no afecta en forma relevante el flujo de caja de la titularización.

En general se observa que la composición de los activos de la Universalidad NO VIS E-3 se ajustan a las condiciones generales de la emisión.

Pasivos

Los pasivos totales al cierre de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$249.177 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$7.301 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por los siguientes rubros:
 - Intereses por pagar por \$6.478 millones, los cuales corresponden a causación de intereses de los títulos emitidos y a los intereses causados no pagados de los créditos adquiridos.
 - Cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$348 millones, asociados al proceso de estructuración.
 - Costos y gastos por pagar por \$405 millones, que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente.
 - Retención en la fuente por \$25 millones y saldos a favor de clientes por \$26 millones.
- b. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$241.289 millones, correspondientes a los títulos No VIS Clase A, B y C emitidos por la Universalidad y que fueron retitularizados en la emisión de los TIPS E-3.
- c. La cuenta de Otros Pasivos por \$137 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.

En la composición de los pasivos de la Universalidad NO VIS E-3 se observa que todos los rubros guardan una consistencia con los términos establecidos en la emisión.

Patrimonio.

Al cierre de diciembre 31 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$3.257 millones, por efecto de la pérdida contable registrada al cierre del ejercicio, generada fundamentalmente en la incidencia de los gastos por honorarios durante el periodo estudiado ya que los ingresos de la universalidad fueron insuficientes para cubrir la totalidad de estos gastos.

6.3.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

Se presentan a continuación las principales cifras del estado de resultados al corte de diciembre 31 de 2.004:

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (\$miles)	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
Ingresos Operacionales	\$ 22.304.838	\$ 28.174.992	\$ 45.802.254
Intereses y Descuento amortizado de Cartera	\$ 18.897.177	\$ 16.022.547	\$ 30.459.059
Intereses	\$ 404.090	\$ 279.510	\$ 507.037
Corrección monetaria UVR	\$ 3.003.571	\$ 11.872.936	\$ 14.836.158
Ingresos No Operacionales	\$ 0	\$ 717	\$ 26.351
Gastos Operacionales	\$ 22.918.630	\$ 29.616.752	\$ 48.441.438
Intereses exigibilidades	\$ 15.166.847	\$ 12.873.696	\$ 24.874.479
Corrección monetaria UVR	\$ 2.859.683	\$ 12.928.949	\$ 16.194.611
Honorarios y comisiones	\$ 4.588.302	\$ 3.782.550	\$ 7.324.266
Diversos	\$ 303.798	\$ 31.556	\$ 48.082
Gastos No Operacionales	\$ 0	\$ 0	\$ 30.160
Resultado del ejercicio	-\$ 613.792	-\$ 1.441.043	-\$ 2.642.993

Ingresos Operacionales.

La Universalidad NO VIS E-3 registra ingresos al corte de diciembre 31 de 2.004 por \$45.829 millones, cuya composición se describe a continuación:

- Ingresos por Intereses que ascienden a \$30.459 millones, provenientes principalmente de los intereses de la cartera de crédito por el margen adicional sobre la corrección monetaria que se ha pactado en los créditos objeto de la titularización.
- La Corrección Monetaria de la cartera por \$14.836 millones, teniendo en cuenta la forma como se pacta el pago de las cuotas de los créditos.
- Rendimientos financieros por \$507 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad.

Gastos Operacionales.

Los gastos operacionales de la Universalidad NO VIS E-3 al corte de diciembre 31 de 2.004 ascienden a \$48.472 millones y están conformados de la siguiente manera:

- Intereses de las exigibilidades por \$24.874 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión.
- La corrección monetaria por \$16.195 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión.
- Los honorarios y comisiones por valor de \$7.324 millones, donde el rubro más representativo corresponde a las comisiones de estructuración y administración de la emisión, comisión de garantía de 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.
- Gastos diversos por \$48 millones y otros gastos por \$30 millones.

De esta manera, la Universalidad NO VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de diciembre 31 de 2.004 por \$2.643 millones.

6.3.3 Principales Indicadores Financieros.

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros:

INDICADORES FINANCIEROS	31-Dic-03	30-Jun-04	31-Dic-04
RENTABILIDAD			
Margen Neto	-2,75%	-5,11%	-5,77%
Rentabilidad del activo	-0,20%	-0,52%	-1,07%
EFICIENCIA FINANCIERA			
Margen Financiero Bruto	32,00%	54,31%	45,69%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA			
Gastos Operacionales / Activo Total	7,64%	10,73%	19,70%
Gastos Laborales / Activo Total	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Activo Total	7,64%	10,73%	19,70%
Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales	102,75%	105,12%	105,76%
Gastos Laborales / Ingresos Operacionales	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Ingresos Operacionales	102,75%	105,12%	105,76%
LIQUIDEZ			
Razón Corriente	4,05	3,36	2,68
Capital de Trabajo	\$ 18.351.096	\$ 15.658.139	\$ 13.227.214

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad NO VIS E-3 al corte de diciembre 31 de 2.004. El margen neto continua siendo negativo y se ha incrementado durante los dos semestres anteriores, y aunque los gastos operacionales continúan siendo mayores a los ingresos, la Universalidad no muestra problemas de liquidez que le impidan cumplir con sus obligaciones financieras.

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-3. 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 Calificación de los Títulos TIPS E-3 2.003.

La sociedad calificadora de valores Duff and Phelps de Colombia S.A. en su comunicación de octubre de 2004 informa que mantuvo la calificación Triple A (AAA) a las tres series prioritarias de la titularización de cartera hipotecaria "TIPS E-3", la cual es otorgada a emisiones con la mas alta calidad crediticia, donde los factores de riesgo son casi inexistentes.

De igual forma, se mantuvo la calificación de A Sencilla (A) a la serie subordinada de los TIPS E-3, es decir, aquellos que se encuentran identificados como Serie B. Esta calificación se otorga a emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en período de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Los Títulos de la serie C mantuvieron la calificación en la categoría Triple C (CCC) por la sociedad calificadora Duff and Phelps de Colombia S.A. Dicha calificación se otorga a emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por un alto riesgo en su pago oportuno.

El informe de la calificación se puede consultar en la página web www.titularizadora.com. Cabe anotar que estas calificaciones se encuentran vigentes.

7.2 Cobertura Seguro de Depósitos.

Es importante aclarar que los TIPS E-3, 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-3, VIS E-3 y NO VIS E-3, que pueda afectar la calidad de la emisión o de los mecanismos de cobertura definidos en el Prospecto de 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 TIPS E-3, 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.

9. PRESENTACION DEL INFORME.

El presente informe estará a disposición de los tenedores de los títulos TIPS E-3 en las siguientes entidades:

TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. www.titularizadora.com
SUPERINTENDENCIA DE VALORES
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.
FIDUCIARIA UNION S.A.
Carrera 7 No. 71-52 Torre Banco Unión Colombiano Piso 2º
www.fiduciariaunion.com

10. CERTIFICACION DEL CONTENIDO DEL INFORME A LOS TENEDORES.

La FIDUCIARIA UNION S.A., como representante legal de los tenedores de Títulos TIPS E-3, 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-3
Diciembre 31 de 2.004

ANEXO No 2
ESTADOS FINANCIEROS UNIVERSALIDAD VIS E-3
Diciembre 31 de 2.004

ANEXO No 3
ESTADOS FINANCIEROS UNIVERSALIDAD NO VIS E-3
Diciembre 31 de 2.004