

RESUMEN EJECUTIVO
INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS T.I.P.S. E-3
EMISION 2.003

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 \$405.209 millones al corte de junio 30 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$405.209 millones y dentro de su composición se destacan las Cuentas por Pagar que ascienden a \$5 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 \$400.164 millones al corte de junio 30 de 2.004, correspondientes al saldo en circulación de los títulos emitidos por la Universalidad.
- Al cierre de junio de 2.004 la Universalidad presenta una diferencia negativa de \$227 millones entre los activos y pasivos de la misma, por efecto de la pérdida contable registrada al cierre del ejercicio teniendo en cuenta la reciente creación de la misma para efectos del proceso de titularización.
- La Universalidad TIPS E-3 registra ingresos a junio 30 de 2.004 por \$35.663 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$35.663 millones, los cuales están conformados de la siguiente manera 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 pérdida contable al cierre de junio 30 de 2.004 de \$0,1 millones.

Universalidad VIS E-3:

- La Universalidad VIS E-3 registra activos por \$129.346 millones al corte de junio 30 de 2.004 y sus principales son el rubro de Disponible que asciende a 1.868 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, los Deudores, que asciende a \$1.095 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$846 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$125 millones) y otros por \$124 millones que incluye el "accrual" pagado por los inversionistas a la Titularizadora, que son propios de la cartera titularizada y la cartera de créditos asciende a \$126.358 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$130.105 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros las Cuentas por Pagar que ascienden a \$978 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por intereses por pagar por \$496 millones, cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$303 millones y costos y gastos por pagar por \$167 millones, que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$128.722 millones al corte de junio 30 de 2.004, 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 y la cuenta de Otros Pasivos por \$51 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.
- Al cierre de junio 30 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$759 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 reciente creación de la Universalidad el 19 de junio de 2.003.
- La Universalidad VIS E-3 registra ingresos al corte de junio 30 de 2.004 por \$12.406 millones, cuya composición corresponde a Ingresos por Intereses que

ascienden a \$6.554 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 \$5.775 millones.

- Los gastos operacionales de la Universalidad VIS E-3 a corte de junio 30 de 2.004 ascienden a \$12.762 millones están conformados por Intereses de las exigibilidades por \$4.539 millones, corrección monetaria por \$5.903 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión, honorarios y comisiones por valor de \$2.292 millones, donde el rubro más representativo corresponde a las comisiones de colocación y otros gastos por \$27 millones.
- De esta manera, la Universalidad VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de junio 30 de 2.004 por \$359 millones.

Universalidad NO VIS E-3:

- La Universalidad NO VIS E-3 registra activos por \$276.020 millones al corte del 30 de junio de 2.004 y sus principales rubros corresponden a disponible asciende a \$5.820 millones en el cual se encuentran los valores que la Universalidad NO VIS E-3 mantiene invertidos en instrumentos de alta liquidez, los Deudores, que asciende a \$2.538 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$1.825 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$209 millones) y otros por \$504 millones que incluyen el “accrual” pagado por los inversionistas a la Titularizadora, cuentas por cobrar a los administradores de la cartera, que son propios de la cartera titularizada y la cartera de créditos asciende a \$253.702 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$278.074 millones y dentro de su composición se destacan las Cuentas por Pagar que ascienden a \$5.820 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por Intereses por pagar por \$4.547 millones, cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$797 millones, costos y gastos por pagar por \$448 millones y retención en la fuente por \$26 millones. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$271.441 millones al corte de junio 30 de 2.004, 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 \$133 millones que corresponde a pagos recibidos de deudores de cartera que se encuentran pendientes de aplicación.
- Al cierre de junio 30 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$2.054 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 reciente creación de la Universalidad en el mes de junio de 2.004.

-
- La Universalidad NO VIS E-3 registra ingresos al corte de junio 30 de 2.004 por \$28.174 millones, cuya composición corresponde a ingresos por Intereses que ascienden a \$16.022 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 \$11.872 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$29.616 millones y están conformados por intereses de las exigibilidades por \$12.873 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión, corrección monetaria por \$12.928 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión, honorarios y comisiones por valor de \$3.782 millones.
 - De esta manera, la Universalidad NO VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de junio 30 de 2.004 por \$1.441 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	SEPTIEMBRE 17 DE 2.004

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. Dirección Principal: Carrera 9ª No 99-02 Piso 7º. www.titularizadora.com
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	<p>Títulos No VIS</p> <p>Clases</p> <p>Monto Títulos No VIS (UVR)</p> <p>Tasa de interés efectiva anual</p> <p>Plazo de vencimiento meses</p> <p>No VIS A 2018 2.248.811.000 Tasa Dinámica del Título No VIS + Interés Adicional 180</p> <p>No VIS B 2018 23.240.000 16.50% 180</p> <p>No VIS C 2018</p>

	<p>109.974.000 35% 180</p> <p>Títulos VIS</p> <p>Clases Monto Títulos VIS (UVR) Tasa de interés efectiva anual Plazo de vencimiento meses</p> <p>VIS A 2018 1.008.859.000 7.00% 180</p> <p>VIS B 2018 10.190.000 16.50% 180</p>
<p>Tipo de Activos Utilizados como subyacente del título NO VIS E-3: UNIVERSALIDAD NO VIS E-3</p>	<p>Créditos No VIS adquiridos</p> <p>Portafolio de Créditos No VIS Fecha de adquisición Numero de Créditos No VIS Tasa Promedio Ponderada % Saldo de Capital Total (UVR)</p> <p>Portafolio Colmena 13/06/03 1464 12,80 263,062,858.89</p> <p>Portafolio Davivienda 13/06/03 2727 12,77 718,303,409.98</p> <p>Portafolio Granahorrar 13/06/03 7398 12,79 1,290,160,737.28</p> <p>Total 11589 12,78 2,271,527,006.14</p>
<p>Tipo de Activos Utilizados como subyacente del</p>	<p>Créditos VIS adquiridos</p> <p>Portafolio de Créditos VIS Fecha de adquisición</p>

<p>título VIS E-3 UNIVERSALIDAD VIS E-3</p>	<p>Numero de Créditos VIS Tasa Promedio Ponderada % Saldo de Capital Total (UVR)</p> <p>Portafolio Colmena 13/06/03 1.258 10,47 155,657,588.97</p> <p>Portafolio Davivienda 13/06/03 4.383 10,93 498,866,100.42</p> <p>Portafolio Granahorrar 13/06/03 2.818 10,56 364,525,764.70</p> <p>Total 8,459 10,73 1,019,049,454.10</p>
<p>Originadores de los Créditos Hipotecarios Titularizados:</p>	<p>Banco Granahorrar: Dirección: Calle 73 No. 10-83 Torre D Bogotá, Colombia. Tel. 3476200 Bogotá, Colombia. www.granahorrar.com.co Banco Davivienda: Dirección: Carrera 7 No. 31- 10 Bogota-Colombia, Tel. 3300000 Bogotá, Colombia www.davivienda.com.co. Banco Colmena: Dirección: Carrera 7 No. 77-65 Bogota -Colombia, Tel. 3215000 Bogotá, Colombia www.colmena.com.co</p>
<p>Vendedores de los Créditos Hipotecarios Titularizados:</p>	<p>Banco Granahorrar: Dirección: Calle 73 No. 10-83 Torre D Bogotá, Colombia. Tel. 3476200 Bogotá, Colombia. www.granahorrar.com.co Banco Davivienda: Dirección: Carrera 7 No. 31- 10 Bogota-Colombia, Tel. 3300000 Bogotá, Colombia www.davivienda.com.co. Banco Colmena: Dirección: Carrera 7 No. 77-65 Bogota -Colombia, Tel. 3215000 Bogotá, Colombia www.colmena.com.co</p>
<p>Administradores Autorizados de los Créditos Hipotecarios</p>	<p>Banco Granahorrar: Dirección: Calle 73 No. 10-83 Torre D Bogotá, Colombia. Tel. 3476200 Bogotá, Colombia. www.granahorrar.com.co Banco Davivienda: Dirección: Carrera 7 No. 31- 10 Bogota-Colombia, Tel. 3300000 Bogotá, Colombia www.davivienda.com.co. Banco Colmena: Dirección: Carrera 7 No. 77-65 Bogota -Colombia, Tel. 3215000 Bogotá, Colombia www.colmena.com.co</p>
<p>Proveedor de Mecanismo de Cobertura Parcial Emisión No VIS :</p>	<p>Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en ingles) Dirección: 2121 Pennsylvania, NW, Washington, DC 20433 - USA www.ifc.org</p>
<p>Garante de la Emisión VIS</p>	<p>La Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafin Dirección: Carrera 7 No. 35-42 Bogotá-Colombia, www.fogafin.gov.co</p>

Representante legal de los Tenedores de los TIPS E-3	Fiduciaria Unión - Fidunión S.A Dirección: Carrera 7ª No. 71-52 Torre A Piso 1, Bogotá - Colombia www.fiduciariaunion.com
Depositario de los Títulos Hipotecarios Retitularizados:	Deceval Dirección: Carrera 10ª No. 72-33 Torre B Piso 5, Bogotá - Colombia www.deceval.com.co
Bolsa de Valores	Bolsa de Valores de Colombia Dirección: Carrera 8 # 13-82 Teléfono: 2436501 www.bvc.com.co
Administrador de la Subasta y Cumplimiento MEC	La Bolsa de Valores de Colombia será la entidad encargada de: (i) Realizar la adjudicación, a través del mecanismo de Subasta Holandesa, y como tal deberá recibir las demandas, aceptarlas o rechazarlas, anularlas y adjudicarlas, así como, atender consultas referentes al proceso de colocación, todo conforme a los términos y condiciones definidos en el prospecto de colocación. Para el efecto, todo el proceso estará a cargo de un Representante Legal de la Bolsa. (ii) Realizar el proceso de cumplimiento de las operaciones producto de la adjudicación a través del sistema MEC, para lo cual deberá instruir al Deceval en la realización de las entregas en la siguiente forma: · Entrega de valores: La Bolsa solicitará, mediante instrucción electrónica, que realice la entrega de los valores del vendedor al comprador. · Entrega de efectivo: La Bolsa solicitará, mediante instrucción electrónica simultánea a la indicada en el numeral anterior, que a su vez realice la entrega del efectivo del comprador al vendedor.
Custodios Designados de los Créditos Hipotecarios	Portafolio Colmena: Setecsa: Dirección: Calle 23A No. 69B-65, Tel. 4236730 Bogotá –Colombia; www.setecsa.com Portafolio Davivienda: Thomas Greg & Sons; Dirección: Avenida de las Américas No 40-25 Bogotá Colombia, Tel. 3444420 Portafolio Granahorrar : Thomas Greg & Sons; Dirección: Avenida de las Américas No 40-25 Bogotá Colombia, Tel. 3444420
Sociedad Calificadora de Valores	Duff & Phelps de Colombia Dirección: Calle 69 A No. 9 - 85, Bogotá - Colombia www.dcrcolombia.com.co
Auditor Externo	Deloitte & Touche. Dirección: Carrera 7 No. 74 – 09 Bogotá - Colombia www.deloitte.com.co
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	<p>Clase Serie Plazo de vencimiento meses</p> <p>TIPS A E-3 A 2008 A 2013 A 2018 60 120 180</p> <p>TIPS B E-3 B 2018 180</p> <p>TIPS C E-3 C 2018 180</p>
Rentabilidad	<p>Clase Serie Plazo de vencimiento meses Tasa de interés Modalidad de pago</p> <p>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)</p> <p>TIPS B E-3 B 2018 180 16.50% Mes vencido (1)</p> <p>TIPS C E-3 C 2018 180 35.00% Mes vencido (1)</p> <p>(1) Primer pago 90 días a partir de la Fecha de Emisión</p>
Monto de la Emisión por Series:	<p>Clase Serie Monto (UVR)</p>

	<p>TIPS A E-3 A 2008 A 2013 A 2018 1.643.440.000 1.243.450.000 370.780.000</p> <p>TIPS B E-3 B 2018 33.430.000</p> <p>TIPS C E-3 C 2018 109.974.000</p> <p>Total 3.401.074.000</p>
Número de Títulos a Emitir	<p>Clase Serie No. De títulos</p> <p>TIPS A E-3 A 2008 A 2013 A 2018 1.643.440 1.243.450 370.780</p> <p>TIPS B E-3 B 2018 33.430</p> <p>TIPS C E-3 C 2018 109.974</p> <p>Total 3.401.074</p>
Mecanismos de Cobertura:	<p>Universalidad TIPS E-3 i) Subordinación de la Emisión TIPS E-3</p>

	<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 * 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
Agentes Colocadores del Primer LOTE de la EMISIÓN:	Afin 6372055 www.afin.com Alianza Valores 6447730 www.alianzavalores.com Bolsa y Banca: 3121290 www.bolsaybanca.co Citivalores 6394036 / 6394032/ 6384050 www.citibank.com.co Comisionistas de Colombia S.A.3239510 www.comicol.com Corfivalle (2) 8822692/ (2) 8854510 www.corfivalle.com.co Corredores Asociados S. A. 3123100 / 3123300 www.corredores.com Correval S. A. 3394400 / 3203177 www.correval.com Davivalores S. A. 6069355 Interbolsa S. A. 3121177 www.interbolsa.com Inversionistas de Colombia 6216171-0542686878 www.invercol.com Suvalor S. A. 3120028 www.suvalor.com
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	<p>Clase Serie Plazo de vencimiento meses Tasa de interés Modalidad de pago</p> <p>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)</p> <p>(1) Primer pago 90 días a partir de la Fecha de Emisión</p>
MONTO OFRECIDO Y PRECIO MINIMO DE DEMANDA PRIMER LOTE	<p>Clase Serie Monto (UVR) PRECIO MINIMO DEMANDA (PAR 19-Jun-03)</p> <p>TIPS A E-3 A 2008 A 2013 A 2018 498.012.000 376.803.000 112.357.000 100.095 % 100.101 % 100.111 %</p>
Número de Títulos PRIMER LOTE:	<p>Clase Serie No. de títulos</p> <p>TIPS A E-3 A 2008 A 2013 A 2018 498.012 376.803 112.357</p>
Mecanismo de	Subasta Holandesa a través de la Bolsa de Valores de Colombia

Colocación PRIMER LOTE:	
Forma de Pago	El pago de los TIPS se hará en Pesos Colombianos, calculados con el valor de la UVR del día de cumplimiento de la subasta
Destinatarios de la Oferta:	Los títulos se ofrecerán al público en general
Vigencia de la Oferta:	La oferta estará vigente únicamente durante el día de publicación del Aviso de Oferta Pública.
Plazo de la Colocación:	El plazo de colocación será de 12 meses contados a partir del día de emisión
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
Código de Buen Gobierno	Disponible en www.titularizadora.com

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la oferta pública de los Títulos TIPS E-3 – Emisión 2.002, 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, para lo cual se presenta a continuación el resumen de los montos colocados para cada clase y serie:

UVR

Serie	Primer Lote UVR	Segundo Lote UVR	Monto Total en UVR
TIPS A E-3 -2008	498.012.000	1.145.428.000	1.643.440.000
TIPS A E-3 - 2013	376.802.000	866.648.000	1.243.450.000
TIPS A E-3 - 2018	112.355.000	258.425.000	370.780.000
TIPS B E-3 - 2018	0	33.430.000	33.430.000
TIPS C E-3 - 2018	0	109.974.000	109.974.000
TOTAL	987.169.000	2.413.905.000	3.401.074.000

PESOS

Serie	Primer Lote UVR	Segundo Lote UVR	Monto Total en UVR
TIPS A E-3 -2008	\$ 67.963.050.224	\$ 156.315.070.104	\$ 224.278.120.328
TIPS A E-3 - 2013	\$ 51.421.679.097	\$ 118.270.325.918	\$ 169.692.005.015
TIPS A E-3 - 2018	\$ 15.332.940.789	\$ 35.266.923.798	\$ 50.599.864.587
TIPS B E-3 - 2018	\$ 0	\$ 4.562.148.641	\$ 4.562.148.641
TIPS C E-3 - 2018	\$ 0	\$ 15.008.008.814	\$ 15.008.008.814
TOTAL	\$ 134.717.670.110	\$ 329.422.477.275	\$ 464.140.147.385

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

3.1 Destinación de los Recursos

Cabe anotar que en cumplimiento de lo señalado por el artículo 4 del Decreto 1719 de 2001 y el artículo 2 de la Resolución 775 de 2001, los Activos Subyacentes están destinados exclusivamente al pago de los derechos consagrados a favor de los Tenedores, de las partes intervinientes y de todos aquellos que tengan derechos exigibles contra las Universalidades en desarrollo del Proceso de Titularización, en los términos y condiciones señalados en los Reglamentos. Como consecuencia de la creación de las Universalidades TIPS E-3, No VIS E-3 y VIS E-3 y la separación patrimonial realizada, la Titularizadora en adelante no tiene en ningún evento, el derecho de disponer en su beneficio de los Activos Subyacentes ni usufructuarlos, gravarlos, usarlos o darles cualquier destinación diferente a la señalada en los Reglamentos y en el Prospecto de Colocación, toda vez que tales Activos Subyacentes a partir de la fecha de otorgamiento de los Reglamentos han sido separados de su patrimonio. La Titularizadora en su calidad de Emisor únicamente podrá realizar con los Activos Subyacentes las gestiones indicadas en el Prospecto de Colocación y en los Reglamentos, tendientes al cumplimiento del objeto de la Emisión TIPS E-3.

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, el Emisor, con cargo a la Universalidad TIPS E-3, cabe anotar que de conformidad con lo previsto en el prospecto de colocación el primer pago de intereses fue realizado a los 90 días después de la emisión de los TIPS E-2.

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 junio de 2.004:

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	\$ 877.334.604	\$ 7.855.923.649	\$ 147.314.681.949
A2013	1.243.450.000	\$ 0	\$ 1.082.098.441	\$ 0	\$ 179.007.186.345
A2018	370.780.000	\$ 0	\$ 353.786.242	\$ 0	\$ 53.377.525.878
B2018	33.430.000	\$ 0	\$ 54.449.409	\$ 173.563.176	\$ 4.077.639.943
C2018	109.974.000	\$ 0	\$ 463.422.155	\$ 0	\$ 15.831.868.037
TOTAL	3.401.074.000	\$ 0	\$ 2.831.090.851	\$ 8.029.486.825	\$ 399.608.902.152

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 junio 30 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. Las obligaciones de cada una de estas entidades se encuentran estipuladas en los respectivos contratos de administración de los portafolios de créditos hipotecarios, los cuales pueden ser consultados para mayor detalle en la página web www.titularizadora.com. 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 puede ser desarrollada en sus propias instalaciones o en las de un tercero debidamente autorizado por la Titularizadora. Si la custodia se realiza en las instalaciones del Administrador Autorizado dicha custodia deberá estar a cargo de un Custodio Designado completamente independiente al Administrador Autorizado a satisfacción de la Titularizadora, la cual desarrollará la gestión de custodia en las instalaciones del Administrador Autorizado pero con completa independencia del mismo. En todos los casos el Administrador Autorizado se obliga a suscribir con el Custodio Designado un contrato de custodia en el cual se establezcan de manera particular sus obligaciones de custodia. En dicho contrato de custodia se establecerá la obligación del Custodio Designado de atender los requerimientos de información que le formule la Titularizadora en relación con los Créditos Hipotecarios del Portafolio Seleccionado. Las condiciones particulares de la gestión de custodia se encuentran relacionadas en el Manual de Operaciones- Administración.

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.

La metodología utilizada para la estructuración de los mecanismos de cobertura de la Emisión TIPS 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.

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.

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.

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 Apropriaciones 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 Apropriaciones 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.

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.

b.1 Subordinación del Título No VIS B.

En desarrollo de la subordinación de la Emisión No VIS, el pago por intereses y capital al Título No VIS B está subordinado al pago de los conceptos relacionados en los literales a. hasta o. inclusive de la Prelación de Pagos No VIS. Solamente cuando tales conceptos hayan sido cubiertos en su totalidad habrá lugar al pago por intereses y capital del Título No VIS B en cada Fecha de Pago. Adicionalmente no habrá lugar a realizar pagos de capital del Título No VIS B durante la vigencia de las Causales de Suspensión de Pagos No VIS si el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS A es mayor a cero (0) durante la vigencia de tales Causales de Suspensión de Pagos No VIS. En todos los casos sobre el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS B se seguirán causando y pagando intereses a su tasa facial.

b.2 Subordinación Título No VIS C.

En desarrollo de la subordinación de la Emisión No VIS, el pago por intereses y capital al Título No VIS C está subordinado al pago de los conceptos relacionados en los literales a. hasta s. inclusive de la Prelación de Pagos No VIS. Solamente cuando tales conceptos hayan sido cubiertos en su totalidad habrá lugar al pago por intereses y capital del Título No VIS C en cada Fecha de Pago. Adicionalmente no habrá lugar a realizar pagos intereses ni de capital del Título No VIS C durante la vigencia de las Causales de Suspensión de Pagos No VIS si el Saldo Capital Vigente de los Títulos No VIS A y B es mayor a cero (0). En todos los casos sobre el Saldo de Capital Vigente del Título No VIS C se seguirán causando intereses a su tasa facial.

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.

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.

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.

a.1 Subordinación del Título VIS B .

En desarrollo de la subordinación de la Emisión VIS, el pago por intereses y capital al Título VIS B está subordinado al pago de los conceptos relacionados en los literales a. hasta m. inclusive de la Prelación de Pagos VIS. Solamente cuando tales conceptos hayan sido cubiertos en su totalidad habrá lugar al pago por intereses y capital del Título VIS B en cada Fecha de Pago. Adicionalmente no habrá lugar a realizar pagos de capital del Título VIS B durante la vigencia de las Causales de Suspensión de Pagos VIS si el Saldo Capital Vigente del Título VIS A es mayor a cero (0) durante la vigencia de tales Causales de Suspensión de Pagos VIS. En todos los casos sobre el Saldo de Capital Vigente del Título VIS B se seguirán causando y pagando intereses a su tasa facial.

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 2.002 EMITIDOS.

En el cuadro que se presenta a continuación, se resume la composición de los títulos emitidos al cierre de diciembre de 2003:

Serie	Tasa	Saldo Emisión (\$ millones)	Saldo Emisión (UVR)	Participación
A2008	7,00%	\$ 147.315	1.023.302.165	36,86%
A2013	7,50%	\$ 179.007	1.243.450.000	44,80%
A2018	8,25%	\$ 53.378	370.780.000	13,36%
B2018	16,50%	\$ 4.078	28.324.792	1,02%
C2018	35,00%	\$ 15.832	109.974.000	3,96%

TOTAL		\$ 399.610	\$ 2.775.830.957	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 junio 30 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) son preliminares.

Por otra parte vale la pena resaltar que en tanto la emisión fue colocada el 19 de junio de 2003, aún no se cuentan con estados financieros comparativos, que permitan efectuar un análisis evolutivo de las cifras de las universalidades, las cifras que a continuación se presentan corresponden al periodo comprendido entre el 19 de junio y el 31 de diciembre de 2003.

6.1 Universalidad TIPS E-3.

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

- a. Esta Universalidad forma parte de la Emisión TIPS E-3.
- b. 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.
- c. 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.
- d. 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.
- e. 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 junio 30 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)	30-Jun-03	31-Dic-03	30-Jun-04
Activo Total	\$ 466.083.707	\$ 431.289.087	\$ 405.209.609
Disponible	\$ 0	\$ 91	\$ 218
Inversiones	\$ 466.083.707	\$ 428.638.697	\$ 401.161.939
Deudores	\$ 0	\$ 2.650.299	\$ 4.047.452
Pasivo Total	\$ 466.079.830	\$ 431.289.190	\$ 405.209.837
Cuentas por Pagar	\$ 1.107.100	\$ 3.698.233	\$ 5.044.938
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 464.972.730	\$ 427.590.957	\$ 400.164.899
Patrimonio - Bienes Universalidad	\$ 3.877	-\$ 103	-\$ 228
Utilidades o pérdidas		-\$ 103	-\$ 125

Activos

La Universalidad TIPS E-3 registra activos por **\$405.209** millones al corte de junio 30 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 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$405.209 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$5.044 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 \$400.164 millones al corte de junio 30 de 2.004, 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 junio de 2.004 la Universalidad presenta una diferencia negativa de \$0.2 millones entre los activos y pasivos de la misma, por efecto de la pérdida contable registrada al cierre del ejercicio teniendo en cuenta la reciente creación de la misma para efectos del proceso de titularización.

6.1.2 Principales Cifras del Estado de Resultados.

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

Ingresos Operacionales.

La Universalidad TIPS E-3 registra ingresos a junio 30 de 2.004 por \$35.663 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$35.663 millones, los cuales están conformados de la siguiente manera 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 pérdida contable al cierre de junio 30 de 2.004 de \$0,2 millones.

6.1.3 Principales Indicadores Financieros.

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros de la Universalidad al corte de junio 30 de 2.004

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

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad TIPS E-3. Es importante resaltar que dada la reciente creación de la misma, dichos indicadores aún no reflejan en su integridad la tendencia del proceso pero están acordes con la estructura de la titularización.

6.2 Universalidad VIS E-3.

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

- a. 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.

- b. Los títulos hipotecarios emitidos por la Universalidad VIS E-3 fueron retitularizados a través de la universalidad TIPS E-3.
- c. 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 2.003, teniendo en cuenta que la Universalidad fue conformada el 19 de junio 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
Activo Total	\$ 133.976.164	\$ 129.346.850
Disponible	\$ 2.412.885	\$ 1.868.072
Deudores	\$ 1.048.652	\$ 1.095.981
Cartera de Créditos	\$ 130.514.627	\$ 126.358.317
Otros Activos	\$ 0	\$ 24.480
Pasivo Total	\$ 134.375.416	\$ 130.105.956
Cuentas por Pagar	\$ 1.023.488	\$ 978.444
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 132.878.800	\$ 128.722.974
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 443.757	\$ 353.607
Otros Pasivos	\$ 29.371	\$ 50.932
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 399.252	-\$ 759.106
Utilidades o pérdidas	-\$ 399.252	-\$ 359.854

Activos.

La Universalidad VIS E-3 registra activos por \$129.346 millones al corte de junio 30 de 2.004 y sus principales rubros se explican a continuación:

- a. El rubro de Disponible asciende a 1.868 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.
- b. El rubro de Deudores, que asciende a \$1.095 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$846 millones), pago por cuenta de clientes

seguros (\$125 millones) y otros por \$124 millones que incluye el "accrual" pagado por los inversionistas a la Titularizadora, que son propios de la cartera titularizada.

- c. La cartera de créditos asciende a \$126.358 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 junio 30 de 2.004:

Calificación Cartera Universalidad VIS E-3		
Calificación	Jun-04	% Part 04
A	\$ 122.227.120	73,81%
B	\$ 42.450.133	25,64%
C	\$ 788.278	0,48%
D	\$ 122.191	0,07%
E	\$ 0	0,00%
Total	\$ 165.587.721	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-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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$130.105 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$978 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por los siguientes rubros:
- Intereses por pagar por \$496 millones, los cuales corresponden a la causación de intereses de los títulos emitidos.
 - Cuentas corrientes comerciales que corresponden a los gastos iniciales por \$303 millones, asociados al proceso de estructuración.
 - Costos y gastos por pagar por \$167 millones, que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente.
- b. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$128.722 millones al corte de

junio 30 de 2.004, 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 \$50 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 junio 30 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$759 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 reciente 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
Ingresos Operacionales	\$ 8.849.356	\$ 12.406.104
Intereses y Descuento amortizado de Cartera	\$ 7.357.331	\$ 6.554.840
Intereses	\$ 121.018	\$ 95.744
Corrección monetaria UVR	\$ 1.371.007	\$ 5.775.521
Rendimiento inversiones	\$ 0	\$ 0
Ingresos No Operacionales	\$ 0	\$ 2.241
Gastos Operacionales	\$ 9.248.608	\$ 12.762.727
Intereses exigibilidades	\$ 5.235.661	\$ 4.539.087
Corrección monetaria UVR	\$ 1.253.895	\$ 5.903.305
Honorarios y comisiones	\$ 2.442.213	\$ 2.292.717
Diversos	\$ 316.839	\$ 27.618
Gastos No Operacionales		\$ 5.472
Resultado del ejercicio	-\$ 399.252	-\$ 359.854

Ingresos Operacionales.

La Universalidad VIS E-3 registra ingresos al corte de junio 30 de 2.004 por \$12.406 millones, cuya composición se describe a continuación:

- a. Ingresos por Intereses que ascienden a \$6.554 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.
- b. La Corrección Monetaria de la cartera por \$5.775 millones, teniendo en cuenta la forma como se pacta el pago de las cuotas de los créditos.
- c. Rendimientos financieros por \$0 millones, por efecto de las inversiones realizadas por la Universalidad.

Gastos Operacionales.

Los gastos operacionales de la Universalidad VIS E-3 a corte de junio 30 de 2.004 ascienden a \$12.762 millones y están conformados de la siguiente manera:

- a. Intereses de las exigibilidades por \$4.539 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión.
- b. La corrección monetaria por \$5.903 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión.
- c. Los honorarios y comisiones por valor de \$2.292 millones, donde el rubro mas representativo corresponde a las comisiones de colocación.
- d. Otros gastos por \$27 millones.

De esta manera, la Universalidad VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de junio 30 de 2.003 por \$ 359 millones.

6.2.3 Principales Indicadores Financieros.

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros:

	31-Dic-03	30-Jun-04
RENTABILIDAD		
Margen Neto	-4,51%	-2,90%
Rentabilidad del activo	-0,30%	-0,28%
EFICIENCIA FINANCIERA		

Margen Financiero Bruto	40,84%	63,41%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA		
Gastos Operacionales / Activo Total	6,90%	9,87%
Gastos Laborales / Activo Total	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Activo Total	6,90%	9,87%
Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales	104,51%	102,87%
Gastos Laborales / Ingresos Operacionales	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Ingresos Operacionales	104,51%	102,87%
LIQUIDEZ		
Razón Corriente	2,31	2,16
Capital de Trabajo	\$ 1.964.921	\$ 1.605.550

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad VIS E-3 al corte de junio 30 de 2.004. Es importante resaltar que dada la reciente creación de la misma, dichos indicadores no reflejan la tendencia del proceso pero en general los indicadores están acordes con la estructura de la titularización.

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 junio 30 de 2.004, teniendo en cuenta que la Universalidad fue conformada el 19 de junio 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
-----------------------------------	------------------	------------------

Activo Total	\$ 300.115.383	\$ 276.020.117
Disponible	\$ 7.457.217	\$ 5.820.317
Deudores	\$ 2.483.930	\$ 2.538.935
Cartera de Créditos	\$ 275.747.266	\$ 253.702.601
Otros Activos	\$ 14.426.970	\$ 13.931.914
Bienes Recibidos en Dación de Pago	\$ 0	\$ 26.350
Pasivo Total	\$ 300.729.175	\$ 278.074.953
Cuentas por Pagar	\$ 4.952.945	\$ 5.820.845
Títulos de Inversión en Circulación	\$ 294.712.154	\$ 271.441.926
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 964.557	\$ 678.501
Otros Pasivos	\$ 99.519	\$ 133.682
Patrimonio - Bienes Universalidad	-\$ 613.792	-\$ 2.054.836
Utilidades o pérdidas	-\$ 613.792	-\$ 1.441.043

Activos.

La Universalidad NO VIS E-3 registra activos por \$276.020 millones al corte del 30 de junio de 2.004 y sus principales rubros se explican a continuación:

- El rubro de Disponible asciende a \$5.820 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 \$2.538 millones, incluye conceptos tales como intereses por cobrar (\$1.825 millones), pago por cuenta de clientes seguros (\$209 millones) y otros por \$504 millones que incluyen el "accrual" pagado por los inversionistas a la Titularizadora.
- La cartera de créditos asciende a \$253.702 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 junio 30 de 2.004:

Calificación Cartera Universalidad NO VIS E-3		
Calificación	Jun-04	% Part 04
A	\$ 249.089.109	97,37%
B	\$ 5.091.244	1,99%
C	\$ 1.537.374	0,60%
D	\$ 91.308	0,04%

E	\$ 0	0,00%
Total	\$ 255.809.035	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.

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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$278.074 millones y dentro de su composición se destacan los siguientes rubros:

- a. Las Cuentas por Pagar que ascienden a \$5.820 millones, las cuales se encuentran conformadas principalmente por los siguientes rubros:
 - Intereses por pagar por \$4.547 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 \$797 millones, asociados al proceso de estructuración.
 - Costos y gastos por pagar por \$448 millones, que corresponden a los créditos que conforman el activo subyacente.
 - Retención en la fuente por \$26 millones.

- d. La cuenta Títulos de Inversión en Circulación por \$271.441 millones al corte de junio 30 de 2.004, 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.

- e. La cuenta de Otros Pasivos por \$133 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 junio 30 de 2.004, la diferencia entre el total de activos y de pasivos de la Universalidad es negativa en \$2.054 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 reciente creación de la Universalidad en el mes de junio de 2.003.

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 2.003:

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (\$miles)	31-Dic-03	30-Jun-04
Ingresos Operacionales	\$ 22.304.838	\$ 28.174.992
Intereses y Descuento amortizado de Cartera	\$ 18.897.177	\$ 16.022.547
Intereses	\$ 404.090	\$ 279.510
Corrección monetaria UVR	\$ 3.003.571	\$ 11.872.936
Rendimiento inversiones	\$ 0	\$ 0
Ingresos No Operacionales	\$ 0	\$ 717
Gastos Operacionales	\$ 22.918.630	\$ 29.616.752
Intereses exigibilidades	\$ 15.166.847	\$ 12.873.696
Corrección monetaria UVR	\$ 2.859.683	\$ 12.928.949
Honorarios y comisiones	\$ 4.588.302	\$ 3.782.550
Diversos	\$ 303.798	\$ 31.556
Gastos No Operacionales	-\$ 613.792	-\$ 1.441.043
Resultado del ejercicio	\$ 0	-\$ 1.441.760

Ingresos Operacionales.

La Universalidad NO VIS E-3 registra ingresos al corte de junio 30 de 2.004 por \$28.174 millones, cuya composición se describe a continuación:

- Ingresos por Intereses que ascienden a \$16.022 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 \$11.872 millones, teniendo en cuenta la forma como se pacta el pago de las cuotas de los créditos.
- Rendimientos financieros por \$0 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 junio 30 de 2.004 ascienden a \$29.616 millones y están conformados de la siguiente manera:

- a. Intereses de las exigibilidades por \$12.873 millones, correspondientes a la causación de los rendimientos pactados en el título que conforma la emisión.
- b. La corrección monetaria por \$12.928 millones, correspondiente a la causación de la misma en el título que conforma la emisión.
- c. Los honorarios y comisiones por valor de \$3.782 millones, donde el rubro mas representativo corresponde a la comisión de garantía de IFC y la comisión de colocación
- d. Otros gastos por \$31 millones.

De esta manera, la Universalidad NO VIS E-3 genera una pérdida contable a corte de junio 30 de 2.004 por \$1.441 millones.

6.3.3 Principales Indicadores Financieros.

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros:

RENTABILIDAD	31-Dic-03	30-Jun-04
Margen Neto	2,44%	5,92%
Rentabilidad del capital y reservas	0,00%	0,00%
Rentabilidad del activo	0,00%	-0,52%
EFICIENCIA FINANCIERA		
Margen Financiero Bruto	32,00%	54,31%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA		
Gastos Operacionales / Activo Total	7,64%	10,73%
Gastos Laborales / Activo Total	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Activo Total	7,64%	10,73%
Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales	102,75%	105,12%
Gastos Laborales / Ingresos Operacionales	0,00%	0,00%
Gastos Administrativos / Ingresos Operacionales	102,75%	105,12%
LIQUIDEZ		
Razón Corriente	4,05	3,36
Capital de Trabajo	\$ 18.351.096	\$ 15.658.139

El cuadro anterior refleja los principales indicadores financieros de la Universalidad NO VIS E-3 al corte de junio 30 de 2.004. Es importante resaltar que dada la reciente creación de la misma, dichos indicadores no reflejan la tendencia del proceso pero en general los indicadores están acordes 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-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 calificador de valores Duff and Phelps de Colombia S.A. asignó 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 asignó 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 fueron calificados en categoría Triple C por la sociedad calificadora Duff and Phelps de Colombia S.A. en julio de 2.003.

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
Junio 30 de 2.004

ANEXO No 2
ESTADOS FINANCIEROS UNIVERSALIDAD VIS E-3
Junio 30 de 2.004

ANEXO No 3
ESTADOS FINANCIEROS UNIVERSALIDAD NO VIS E-3
Junio 30 de 2.004