

CONCEPTO REPRESENTANTE LEGAL DE INVERSIONISTAS

El Agente de Manejo propone en su informe a los inversionistas del PEI, propuestas de modificación al prospecto de colocación y al contrato de administración inmobiliaria, a fin de que estas sean sometidas a consideración de la Asamblea de Inversionistas.

I. Prospecto de Colocación

1. Aumento del cupo global del Programa de Emisión del Patrimonio Autónomo
2. Cambios operativos de la Emisiones de Títulos Participativos del PEI
3. Cambios contables por la Adopción de Norma Internacionales de Información Financiera
4. Modificación de la Sección 1.7.12. del Prospecto de Colocación y numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia sobre Rendimientos Distribuibles
5. Cambios en algunas funciones del Comité Asesor

II. Contrato de Administración Inmobiliaria

1. Cambio en la definición del Contrato de Administración Inmobiliaria
2. Modificación en los términos de la Cláusula 6 de la Oferta de Servicios de Administración Inmobiliaria (Remuneración)

Aspectos legales que se requieren cumplir para efectuar las modificaciones propuestas

La forma de efectuar esta modificación se instrumenta de la siguiente manera:

- Con la aprobación que sobre el particular hacen los Inversionistas reunidos en Asamblea de Carácter Decisoria. Esta aprobación implicaría una modificación al Contrato de Fiducia, al Prospecto de Colocación y al Contrato de Administración Inmobiliaria, por lo cual, según las normas que regulan la materia, en reunión de Asamblea de Primera Convocatoria, requerirá el voto favorable de un número plural de inversionistas que representen la mayoría numérica de los inversionistas presentes en la reunión y el 80% de la totalidad de los títulos en circulación a la fecha de la reunión. De no obtenerse el quórum para deliberar y decidir en la reunión de Primera Convocatoria, la aprobación en la Asamblea de Segunda Convocatoria requerirá el voto favorable de un número plural de Inversionistas que representen la mayoría numérica de los presentes en la reunión, y cuyos títulos representen el 40% de la totalidad de los títulos en circulación. De no lograrse el quórum para deliberar y decidir en la Asamblea de Segunda Convocatoria, bastará el voto favorable de cualquier número plural de Inversionistas que se reúna en Asamblea de Tercera Convocatoria.
- La modificación al prospecto y al contrato de fiducia, aprobados en Asamblea por parte de los Inversionistas se instrumentaliza a través de una adenda al Prospecto, los Otrosíes a los contratos de Fiducia y de Administración Inmobiliaria.
- Una vez incluida la modificación del prospecto en la Adenda respectiva, así como los Otrosíes a los Contratos de Fiducia y de Administración Inmobiliaria, la misma se radica en la Superintendencia Financiera de Colombia, para su autorización.

Información que se pone a disposición de los inversionistas para el estudio de la propuesta

Para surtir este proceso, se pone a disposición de los inversionistas, la información completa sobre los temas que se pretenden someter a su consideración mediante el aviso de convocatoria, a través de los medios dispuestos para este fin (página web del Agente de Manejo y del Representante Legal de Inversionistas (RLI) e instalaciones del Agente de Manejo, del RLI, de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL y la Superintendencia Financiera de Colombia). Así mismo se

incluye la propuesta de Adenda al Prospecto y un cuadro comparativo en el que se pueden apreciar las modificaciones que se realizarían al Prospecto y a los Contratos de Fiducia y de Administración Inmobiliaria en caso que tales modificaciones sean aprobadas por la Asamblea.

Sobre cada una de las propuestas, nos permitimos manifestar el concepto del Representante Legal de Inversionistas en los siguientes términos:

I. Prospecto de Colocación y Contrato de Fiducia

1. Aumento del cupo global del Programa de Emisión del Patrimonio Autónomo

La primera propuesta del Agente de Manejo y de la Administradora consiste en un aumento en el cupo global del programa, actualmente de dos billones de pesos, a un cupo global de hasta diez billones de pesos. El Representante Legal de Inversionistas (RLI) considera que están dadas las condiciones previstas en el Prospecto para solicitar un aumento del cupo dado que está colocado más del cincuenta por ciento (50%) del cupo global autorizado, de hecho este porcentaje se encuentra actualmente en un sesenta y un punto siete por ciento (61,7%); adicionalmente es adecuado incrementar el cupo por una parte dado el crecimiento observado del PEI en los últimos años, y por otra dadas las adquisiciones informadas por la Administradora en las reuniones del Comité Asesor, previstas para el año 2016 que servirán para las emisiones futuras del PEI.

2. Cambios Operativos de las Emisiones de Títulos Participativos del PEI

Los cambios propuestos en esta tercera iniciativa están relacionados en ajustes que se deben dar al Prospecto con ocasión de los cambios operativos que se han dado en las emisiones de los nuevos tramos. El RLI considera adecuados estos ajustes en cuanto los mismos atienden a una necesidad de dar claridad a cómo operan los procesos de emisión en la práctica, brindando mayor transparencia a los participantes de este proceso.

3. Cambios contables por la Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

Esta cuarta propuesta relacionada con las modificaciones al prospecto y al contrato de fiducia con ocasión a la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), es considerada procedente por el RLI debido a que es necesario actualizar el lenguaje contable a dicho nuevo marco normativo.

4. Modificación de la Sección 1.7.12. del Prospecto de Colocación y numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia sobre Rendimientos Distribuibles

La quinta iniciativa tiene como fundamento también la adopción de las NIIF en el PEI, particularmente en la definición de Rendimientos Distribuibles y la forma como éstos se depuran, y para cuyo cálculo se tiene en cuenta el Flujo de Caja de Operación.



Así las cosas la Administradora y el Agente de Manejo proponen complementar lo que se define como Flujo de Caja de Operación para incorporar en su cálculo los rendimientos financieros que generan los excedentes de liquidez. A este respecto el RLI ve conveniente el ajuste ya que actualmente dichos rendimientos financieros son en efecto sujetos de distribución.

Por otra parte se propone ajustar la forma de hacer el cálculo del Flujo de Caja de Operación Ajustado, a fin de no tener en cuenta la utilidad/pérdida de la venta de Activos Inmobiliarios. El RLI considera que es conveniente este ajuste en la medida en que, tal como lo muestra el Agente de Manejo en su informe, el prospecto en la Sección 1.7.12 incorpora las condiciones para distribuir la utilidad/pérdida de la venta de Activos Inmobiliarios.

De igual forma la Administradora y el Agente de Manejo ponen a consideración de la Asamblea modificar la prima/descuento relacionada con la colocación de nuevos títulos y reemplazar su utilización por un nuevo término denominado "Flujo Neto de la Emisiones de Nuevos Tramos"¹. El RLI considera apropiado este ajuste en la medida en que es más precisa la forma de calcular el flujo a ser distribuido con ocasión a una nueva emisión, sin sujetarla a la prima/descuento sino al flujo de caja que efectivamente se genera.

Adicionalmente se propone modificar el término "Rendimientos Distribuibles" por el término "Flujo de Caja Distribuible". El RLI está de acuerdo con este cambio de terminología que atiende a la realidad del negocio, cuyos retornos están asociados a generación de flujos de caja propios de un vehículo con valores de tipo participativo.

Por otra parte, con ocasión de la adopción de las NIIF la Utilidad del Patrimonio Autónomo es diferente a la que se generaba bajo el anterior marco contable (Colgaap), la Administradora y el Agente de Manejo proponen que mientras continúen las remisiones tributarias a la norma contable anterior, la distribución del Flujo de Caja Distribuible se realice como Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo² y como restitución parcial del aporte inicial. El RLI no ve inconveniente respecto de esta propuesta y la considera apropiada para que las distribuciones que se realizan de tiempo en tiempo del Flujo de Caja Distribuible, sean consecuentes con la forma como históricamente lo ha hecho el vehículo.

5. Cambio en algunas funciones del Comité Asesor

La sexta propuesta de modificación busca un cambio en las funciones del Comité Asesor. Por una parte está la incorporación de la función de aprobar las políticas contables del PEI y por otra, la eliminación de la potestad del Comité Asesor para aprobar la apertura de cuentas bancarias. El RLI considera apropiadas las dos propuestas, la primera por cuanto el Comité Asesor es el órgano directivo que, según las normas a través de las cuales se adoptó el nuevo marco normativo en materia contable, es el llamado a aprobar las políticas contables del Patrimonio Autónomo como emisor de

¹ La nueva definición que se pretende incorporar en el Prospecto es la siguiente: "**Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos**" es el resultado de restarle al valor de la Emisión, el valor de los Activos Inmobiliarios objeto de titularización del respectivo Tramo y los Costos de Emisión.

² La nueva definición que se pretende incorporar en el Prospecto es la siguiente: "**Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo**" significa el monto del Flujo Caja Distribuible que efectivamente se distribuye a los Inversionistas como utilidad.

valores. La segunda dado que se trata de una tarea de índole operativa cuya administración le corresponde al Agente de Manejo.

II. Contrato de Administración Inmobiliaria

1. Cambio en definiciones del Contrato de Administración Inmobiliaria (Remuneración)

Respecto de los cambios propuestos en las definiciones del Contrato de Administración Inmobiliaria propuestas por el Agente de Manejo y la Administradora, el RLI los considera apropiados a fin de unificar las definiciones del Prospecto, del Contrato de Fiducia y del Contrato de Administración Inmobiliaria, de manera que sean consistentes, lo cual genera mayor claridad para los partícipes del vehículo en su gestión, administración e información.

Vale la pena destacar que dentro de los cambios propuestos se incluye un cambio en la fórmula de la definición de Rendimiento de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo. La redacción propuesta implica un ajuste a la fórmula para su cálculo; actualmente se calcula a partir de la utilidad operativa neta del activo financiado a largo plazo, dividido el valor de adquisición de dicho activo. La propuesta busca modificar esta fórmula de manera que su cálculo corresponda al ingreso del activo para un período de tiempo dividido el valor promedio del activo en dicho período. El cambio de la fórmula se encuentra asociado a la comisión adicional de la Administradora del 0,5% de la operación de endeudamiento de largo plazo, siempre y cuando el Rendimiento del Activo Inmobiliario financiado con Endeudamiento de Largo Plazo sea mayor a la Tasa de Interés establecida en la operación de Endeudamiento Financiero de Largo Plazo.

Sobre el anterior punto el RLI considera que el cambio de la fórmula, adicional a que permite mostrar el efecto del rendimiento del activo financiado con endeudamiento de largo plazo en cada período, permite contemplar los dos factores clave en el rendimiento de los activos, como es la generación de flujo de caja y la valorización del activo.

2. Modificación en los términos de la Cláusula 6 de la Oferta de Servicios de Administración Inmobiliaria

La última propuesta de modificación consiste en ajustar por una parte el término emisión, para que sea definido de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Fiducia, lo cual implica que la comisión prevista del tres por ciento (3%) sobre cada emisión, aplique indistintamente si se trata de la emisión de un tramo o una emisión de bonos.

Sobre este punto el RLI considera que con las emisiones de bonos se debe causar el mismo tipo de comisión que se reconoce cuando se utilizan los recursos obtenidos de créditos de largo plazo, el cual se encuentra establecido en la cláusula 6 del Contrato de Administración Inmobiliaria, subsecciones 6.5.1 y 6.5.2 En esta cláusula se regula, que para la adquisición de Activos Inmobiliarios Financiados a Largo Plazo, se reconoce un 0.5% de comisión en función de la utilización de esos recursos de crédito en la compra de Activos Inmobiliarios y otro 0.5% en función de la obtención de un spread positivo entre el rendimiento del activo incorporado y el costo de los recursos de crédito de largo plazo. Lo anterior implica que solamente se deben remunerar los recursos obtenidos producto de una emisión de bonos o de crédito de largo plazo que efectivamente sean utilizados en la compra de Activos Inmobiliarios.

Por otra parte se pone a consideración de los inversionistas actualizar el contrato de Administración Inmobiliaria de acuerdo con los cambios que se han aprobado en la Asamblea al Prospecto y al Contrato de Fiducia, particularmente en lo que hace referencia a los activos inmobiliarios y la comisión que la Administradora cobra, sin importar el mecanismo



jurídico utilizado para la inversión en éstos. El RLI considera adecuada esta propuesta que por una parte unifica los conceptos del Prospecto, el Contrato de Fiducia y el Contrato de Administración Inmobiliaria, y por otra da más claridad sobre la comisión a la que tiene derecho la Administradora y la forma como ésta se calcula.



LUZ MARÍA ALVAREZ ECHAVARRIA

Representante Legal

Fiduciaria Colmena S.A. – Representante Legal de Inversionistas del PEI