

## ANEXO I: INFORME A LOS INVERSIONISTAS

Bogotá D.C., [ ] de [ ] de 2016

Señores

**INVERSIONISTAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS**

Bogotá D.C.

**Referencia:** Informe acerca de los efectos de las modificaciones al Prospecto de Colocación, al Contrato de Fiducia del PEI, y al Contrato de Administración Inmobiliaria, que serán propuestas en la Asamblea Ordinaria de Inversionistas.

Respetados Señores:

**JUAN CARLOS PERTUZ BUITRAGO**, identificado con cédula de ciudadanía No. 80.089.598, quien obra en su condición de Representante Legal de Fiduciaria Corficolombiana S.A., con Nit. 800.256.769-6, sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 del 30 de septiembre de 1991, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia (el “Agente de Manejo”), y quien a su vez actúa en su condición de vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (“PEI” o el “Patrimonio Autónomo”), conforme al Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable del 2 de febrero de 2006 suscrito entre Fiduciaria Corficolombiana S.A. e Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (antes Estrategias Corporativas S.A.), modificado mediante Otrosí No. 1 del catorce (14) de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del tres (3) de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del primero (1) de junio de 2009, Otrosí No. 4 del dieciséis (16) de julio de 2010, Otrosí No. 5 del seis (6) de octubre de 2010, Otrosí No. 6 del treinta (30) de septiembre de 2011, Otrosí No. 7 del diez (10) de octubre de 2012, Otrosí No. 8 del dieciséis (16) de septiembre de 2013, Otrosí No. 9 del seis (6) de diciembre de 2013, y Otrosí No. 10 del veintinueve (29) de julio de 2014, (el “Contrato de Fiducia”), me permito presentar el siguiente informe acerca de los efectos que pueden llegar a tener las propuestas que se someterán a consideración de la asamblea ordinaria de tenedores de títulos del PEI (la “Asamblea”).

Antes que nada, advertimos a los inversionistas del PEI (los “Inversionistas”) que en el evento en que las modificaciones propuestas en relación con la estructura de la titularización sean aprobadas, tendrán en todo caso que someterse a consideración de la Superintendencia Financiera de Colombia (“SFC”) para su implementación, y por lo tanto, la aprobación de las mismas que se obtenga en la Asamblea no implica una modificación definitiva, pues su efectiva ejecución quedará sujeta a los ajustes que solicite la SFC sobre las mismas.

Otros términos con mayúscula que no se definan en el presente informe, tendrán el significado que se les atribuya en el Prospecto de Colocación del PEI (el “Prospecto de Colocación”).

Para facilidad de referencia, se adjuntan al presente informe: (i) como **Anexo 1** el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían al Prospecto de Colocación, (ii) como **Anexo 2**, el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían al Contrato de Fiducia, y (iii) como **Anexo 3** el cuadro de modificación con los cambios al Contrato de Administración Inmobiliaria. Dichos cuadros reflejan detalladamente los ajustes que se realizarían a los textos de dichos documentos, en el evento en el que los Inversionistas y la SFC los aprobaran.

## I. PROSPECTO DE COLOCACIÓN Y CONTRATO DE FIDUCIA

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

La primera propuesta que se presentará para consideración de los Inversionistas, será el aumento del cupo global del programa de emisión y colocación del PEI (el “Programa de Emisión”), el cual sería solicitado a la SFC de conformidad con lo previsto en el artículo 6.3.1.1.4<sup>1</sup> del Decreto 2555 de 2010, en un monto igual al cupo global de hasta diez billones de pesos (\$10.000.000.000.000)

Lo anterior, por las razones señaladas en las secciones “Justificación” y “Efectos de la medida sobre los Inversionistas”, que se encuentran a continuación.

En tal sentido, con la aprobación de la SFC del aumento del cupo global anteriormente señalado, se modificarían las siguientes secciones del Prospecto de Colocación: (i) 1.1. Descripción del Programa de Emisión y Colocación (1.1.1. Características Generales); (ii) 1.2 Objetivos económicos y financieros del Programa de Emisión y (iii) 1.7.1 Monto.

Adicionalmente, se modificarían las siguientes cláusulas del Contrato de Fiducia: (i) cláusula 4, numeral 4.1 literal (a) y (ii) cláusula 20, numeral 20.1.

---

Artículo 6.3.1.1.4. Renovación del plazo de la vigencia de la autorización de la oferta pública. “(...) Parágrafo. El aumento del cupo global podrá ser solicitado cuando el mismo haya sido colocado en forma total o en cuando menos el cincuenta por ciento (50%) del cupo global autorizado, siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta”.

Las modificaciones en referencia, se pueden evidenciar de manera detallada en (i) **Anexo 1**, cuadro de modificación con los cambios que se realizarían al Prospecto de Colocación y (ii) **Anexo 2**, cuadro de modificación con los cambios que se realizarían al Contrato de Fiducia. Dichos cuadros reflejan detalladamente los ajustes que se realizarían a los textos de dichos documentos, en el evento en el que los Inversionistas y la SFC aprobaran el aumento del cupo global del Programa de Emisión.

### 1.1. Justificación:

- Aspectos regulatorios:

De conformidad con lo establecido en el artículo 6.3.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, el aumento del cupo global puede ser solicitado a la SFC cuando el mismo haya sido colocado en forma total o en cuando menos el cincuenta por ciento (50%) del cupo global autorizado, siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta.

El cupo global del Programa de Emisión actualmente aprobado es de dos billones de pesos (\$2.000.000.000.000); con cargo a ese cupo global, el PEI ha colocado un total de un billón doscientos treinta y tres mil quinientos cincuenta y cuatro millones setecientos cuarenta mil pesos (\$1.233.554.740.000) <sup>(2)</sup> que corresponde al 61.67% del cupo global autorizado.

Actualmente y hasta marzo de 2018 <sup>(3)</sup>, se encuentra vigente el plazo de la autorización de la oferta pública, por lo que, teniendo en cuenta las consideraciones que se presentan a continuación, en virtud de lo dispuesto en el artículo 6.3.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, el PEI podría solicitar a la SFC autorización para aumentar el cupo global del Programa de Emisión.

- Consideraciones financieras / económicas

El valor de los activos que Terranum Inversión S.A.S. (la “Administradora”) incorporará en el portafolio del PEI, solamente en el 2016 excedería en su valor el monto remanente del cupo total actualmente aprobado. Adicionalmente, de acuerdo con las proyecciones financieras de mediano y

<sup>2</sup> Este valor corresponde a la suma de los montos colocados en los siete tramos (emisiones) del PEI, así: (i) Primero tramo \$107.605.000.000,00; (ii) Segundo Tramo \$127.557.250.000,00; (iii) Tercer Tramo \$204.862.650.000,00; (iv) Cuarto Tramo \$155.128.560.000,00; (v) Quinto Tramo \$178.995.040.000,00; (vi) Sexto Tramo \$207.538.800.000,00 y (vii) Séptimo Tramo \$251.867.440.000,00.

<sup>3</sup> El plazo para la colocación del cupo global del Programa de Emisión es actualmente de tres (3) años, contados a partir de la Resolución No. 0279 del 11 de marzo del 2015 expedida por la Superintendencia Financiera, hasta el 12 de marzo de 2018. Este plazo podrá renovarse por periodos iguales antes de su vencimiento. El plazo para la colocación del cupo global del Programa de Emisión fue inicialmente autorizado por la Superintendencia Financiera mediante el Oficio No. 2006013931 del 30 de marzo de 2006 y ha sido renovado en tres ocasiones por el mismo periodo de tiempo, tres (3) años, mediante: (i) el Oficio No. 2009022491 del 01 de abril de 2009, el cual fue reiterado por la Superintendencia Financiera a través de la Resolución No. 1415 del 18 de septiembre de 2009; (ii) mediante la Resolución No. 0256 del 23 de febrero del 2012, y (iii) Resolución No. 0279 del 11 de marzo de 2015 expedida por la Superintendencia Financiera, como se indicó anteriormente.

largo plazo, las cuales van acordes con la dinámica que ha tenido el sector inmobiliario en los últimos meses y la proyección de desarrollo de las principales ciudades capitales del país, dentro del pipeline del PEI se espera realizar transacciones con activos inmobiliarios de gran tamaño que requerirán flujos de capital obtenidos a través de distintos mecanismos, incluidas nuevas emisiones de títulos participativos del PEI.

Por estas razones y teniendo en cuenta especialmente el crecimiento del PEI en los últimos años (al cierre de diciembre de 2015 el PEI registró activos inmobiliarios por un billón seiscientos cuarenta y siete mil millones de pesos (\$1.647.000.000.000), la Administradora considera oportuno e importante incrementar el cupo global del Programa de Emisión, en los términos descritos anteriormente, de manera tal que el PEI pueda continuar ampliando su portafolio de inversión en el mediano y largo plazo.

## 1.2 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

Esta medida permitiría que en el mediano y largo plazo, el PEI mantenga el ciclo de titularización inmediatamente después de cerrar las transacciones de adquisición de los activos inmobiliarios, sin correr el riesgo de abstenerse de realizar una posible emisión, (por exceder el cupo de emisión vigente) y por consiguiente poder ofrecer a los inversionistas la capacidad de ampliar su inversión en el PEI.

Es importante tener en cuenta que la posibilidad para los Inversionistas de aumentar su exposición al Patrimonio Autónomo, está dada en las nuevas emisiones de títulos, de manera que el efecto de este cambio sería neutro.

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

La tercera propuesta que será puesta a consideración de los Inversionistas del PEI, consiste en la modificación en el Prospecto de Colocación del PEI de las secciones que se detallan a continuación en virtud de cambios operativos que han surgido en el proceso de emisión de nuevos tramos en el Patrimonio Autónomo.

- La Sección de Definiciones del Prospecto y del Contrato de Fiducia, específicamente en el término “Bolsa de Valores de Colombia”.
- La Sección 1.7.9 del Prospecto y en la Cláusula 20.10 del Contrato de Fiducia sobre la Proporción y Forma de la Oferta.
- La Sección 1.8.1 del Prospecto sobre el Mecanismo de Adjudicación.

Para facilidad de referencia en el Anexo 1 se detalla el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían en las secciones antes mencionadas.

### 2.1 Justificación

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
[servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com](mailto:servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com) – [www.fiduciariacorficolombiana.com](http://www.fiduciariacorficolombiana.com)

- De acuerdo con su reglamento y para efectos de la emisión de los tramos de títulos participativos del PEI, la BVC es la entidad encargada de realizar la adjudicación y el cumplimiento de las operaciones bursátiles. Las demandas en el proceso de adjudicación pueden ser presentadas por las sociedades comisionistas de bolsa que actúen como agentes colocadores (aquellas designadas como tales por el Comité Asesor y que se señalan en el respectivo aviso de oferta) y los afiliados al MEC (entidades afiliadas al sistema transaccional de la BVC).

En la redacción actual del Prospecto, solo los agentes colocadores pueden realizar demandas para la adjudicación de las operaciones por bolsa. Sin embargo, en la práctica, como ha sido usual en todos los tramos del PEI y como se señala en los avisos de oferta pública respectivos, cualquiera de los afiliados al MEC puede poner posturas de acuerdo con las reglas del sistema transaccional de la BVC. Así las cosas, este cambio busca brindar claridad a la situación actual.

- En la Sección 1.8.1 Mecanismo de Adjudicación del Prospecto, se aclara cuál es el efecto para el Patrimonio Autónomo de las cesiones del derecho de suscripción preferencial realizadas entre los Inversionistas, durante el proceso de adjudicación, en caso de que el monto demandado sea inferior al monto mínimo de colocación, y por tanto se declare desierta la oferta.
- Igualmente, en esta Sección se aclara que el monto mínimo de colocación para efectos de declaratoria de desierta de la oferta, se calculará teniendo en cuenta el monto demandado en todas las vueltas del respectivo tramo.
- Esta sección busca aclarar en cuáles vueltas la BVC deberá realizar el prorrateo teniendo en cuenta que el prorrateo no se realiza cuando se ejerzan los derechos de suscripción preferencial ni cuando se hace una vuelta con pago en especie.
- Esta Sección busca señalar expresamente los destinatarios de las distintas vueltas de una oferta, teniendo en cuenta que si bien la expresión “público en general” cobijaría a todos los posibles interesados en adquirir títulos, algunas vueltas específicas pueden ir dirigidas a un grupo determinado de interesados.

## 2.2 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

Las modificaciones propuestas en relación con los aspectos operativos del proceso de emisión de nuevos tramos de Títulos tienen sustancialmente un impacto neutro para los inversionistas, puesto que no implican modificaciones en la manera como en la práctica se han realizado los procesos de emisión. Sin embargo, estos ajustes en la redacción brindarán mayor claridad a los Inversionistas actuales, a los inversionistas potenciales, y a los operadores de los procesos de emisión, incluida la BVC, en relación con los tiempos, etapas y condiciones aplicables a las emisiones de Títulos.

## 3. Cambios Contables por la Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
[servicioalcliente@fiduciariacorficolombiana.com](mailto:servicioalcliente@fiduciariacorficolombiana.com) – [www.fiduciariacorficolombiana.com](http://www.fiduciariacorficolombiana.com)

La cuarta propuesta que será presentada a los Inversionistas para su consideración, serán las modificaciones en el Prospecto de Colocación del PEI y en el Contrato de Fiducia por la adopción obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera- NIIF, de acuerdo con la Ley 1314 de 2009. Es importante tener en cuenta que el lenguaje contable del Prospecto y del Contrato de Fiducia está basado en los principios contables aceptados en Colombia. Sin embargo, por la adopción de NIIF, se hace necesario su actualización de acuerdo con lo estipulado en dichas normas y las definiciones que se han establecido en temas contables para el Patrimonio Autónomo. Los cambios identificados se encuentran en:

- La Sección de Definiciones del Contrato de Fiducia y el Prospecto, en los términos “EBITDA”, “Utilidad del Patrimonio Autónomo”.
- La Sección 1.7.12 del Prospecto y numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia sobre la Rentabilidad de los Títulos Participativos.

Para facilidad de referencia en el Anexo 1 se detalla el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían en las secciones antes mencionadas.

### 3.1 Justificación

- Se hace necesario actualizar las menciones “los principios generalmente aceptados en Colombia”, ya que estos hacen referencia al Decreto 2649 de 1993. Se sugiere el cambio de estos términos por “las normas de contabilidad e información financiera vigentes en Colombia”.
- Bajo NIIF, la valorización o desvalorización de los inmuebles se registra en el Estado de Resultados. Adicionalmente, de acuerdo con la medición definida para los activos inmobiliarios del PEI, no se genera depreciación en el Estado de Resultados.

Esta situación genera que dentro de la definición de **EBITDA**, se deban contemplar las partidas que no generan flujo de caja, diferentes a las depreciaciones y amortizaciones (que no se registran en el método de valoración del PEI bajo NIIF).

Teniendo en cuenta lo anterior, se modifica el párrafo 3 de la Sección 1.7.12 del Prospecto y el literal (c) del numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia debido a que los activos inmobiliarios del PEI, según la medición definida, no son depreciables y su valorización o desvalorización dependerá de las condiciones de mercado.

Lo anterior es coherente con las modificaciones de las Secciones 2.6.1 numeral 4 y 2.7 del Prospecto y literal (d) del numeral 1 de la Cláusula 17 y numeral 4 de la Cláusula 19 del Contrato de Fiducia, ya que en los ingresos del PEI se registra la valorización de los activos inmobiliarios, razón por la cual, en NIIF no existe la cuenta de “Superávit por Valorización”.



Esto también se refleja en la modificación propuesta en el numeral 21 de la Sección 2.6.2 del Prospecto y literal (u) del numeral 2 de la Cláusula 17 del Contrato de Fiducia, en la cual se incluye el gasto por pérdida del valor de los activos o desvalorización.

Ahora, el término **Utilidad del Patrimonio Autónomo** cambia en la medida en que de acuerdo con lo establecido por las NIIF, los costos de emisión derivados de la colocación de valores en el mercado no se consideran un gasto operacional (que afecta la utilidad), por lo tanto se registra este gasto en la cuenta del patrimonio.

- Por otra parte, teniendo en cuenta la clasificación que según NIIF se le da a los activos del PEI, es necesario el cambio de las palabras “activos fijos” por “activos inmobiliarios” de la Sección 1.7.12 numeral 2 del Prospecto y numeral (ii) del literal (c) del numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia, en la medida en que en NIIF los inmuebles no son clasificados como activos “fijos”.
- En la Sección 2.7 del Prospecto y en la Cláusula 19 del Contrato de Fiducia, se cambia en el inciso 6 y el numeral 6, respectivamente, en la medida en que los avalúos comerciales deben realizarse según las técnicas de valoración definidas en las NIIF.

### 3.2 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

Las modificaciones propuestas al Prospecto de Colocación y al Contrato de Fiducia en relación con los conceptos contables bajo las NIIF, generan un efecto neutro para los Inversionistas en la medida que tienen como propósito actualizar el texto de estos documentos de conformidad con los lineamientos de las NIIF.

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

Debido a la adopción de NIIF, es necesario actualizar el lenguaje del Prospecto y del Contrato de Fiducia en lo referente a la definición de los Rendimientos Distribuibles y a la forma de depuración.

### 4.1 Justificación

De acuerdo con lo establecido en la Sección 1.7.12 del Prospecto de Colocación y en el numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia, actualmente la distribución de rendimientos debe realizarse teniendo como base el Flujo de Caja de Operación, que equivale al EBITDA menos los intereses del Endeudamiento Financiero. Sin embargo, se propone complementar la definición de Flujo de Caja de Operación, para indicar que para su cálculo es necesario adicionar el valor de los rendimientos financieros generados por los Excedentes de Liquidez, en la medida en que los retornos de las inversiones en Activos Financieros e instrumentos de cobertura, en la práctica también son contabilizados en los flujos a distribuir a los inversionistas.

Una vez obtenido el Flujo de Caja de Operación Ajustado (al restar las inversiones en activos fijos y el capital de trabajo del Flujo de Caja Operación), actualmente se resta la utilidad/pérdida relacionada con la venta de Activos Inmobiliarios del Portafolio, la provisión para el Fondo de Readquisición, las amortizaciones del Endeudamiento Financiero, y la prima/descuento relacionado con la colocación de nuevos Títulos, para determinar los Rendimientos Distribuibles. Para este cálculo, se propone la eliminación de la utilidad/pérdida relacionada con la venta de Activos Inmobiliarios, puesto que los recursos derivados de la venta de Activos Inmobiliarios se distribuyen bajo las condiciones señaladas en el párrafo segundo del Numeral 3 de la Sección 1.7.12 del Prospecto de Colocación. Así mismo, se propone modificar la prima/descuento relacionado con la colocación de nuevos Títulos, por el Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos (nueva definición que se propone incluir en el Prospecto de Colocación y en el Contrato de Fiducia). Esta modificación tiene el propósito de reflejar con mayor precisión el flujo susceptible de ser distribuido a los Inversionistas, que no estaría asociado con la prima o descuento del valor de los Títulos, sino con el resultado de restar a los recursos captados en la respectiva emisión, el valor de adquisición de los Activos Inmobiliarios y los Costos de Emisión.

Adicionalmente, se propone modificar el término “Rendimientos Distribuibles” por el término “Flujo de Caja Distribuible”, con el propósito de evitar que los retornos generados por la inversión en el PEI puedan ser considerados como rendimientos financieros propios de operaciones de endeudamiento con instrumentos de crédito (como títulos de contenido crediticio, créditos, etc.), en la medida en que los Títulos emitidos por el PEI son de contenido participativo en el patrimonio y no títulos de contenido crediticio.

Con posterioridad a la adopción de NIIF, la Utilidad del Patrimonio Autónomo es diferente a la que hasta ahora se venía generando con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Colombia (Colgaap) que aplicaron hasta el 31 de diciembre de 2014. Esta diferencia se presenta, principalmente, por dos cambios en el reconocimiento de los activos como propiedades de inversión, de acuerdo con las normas contables—NIIF aplicables al Patrimonio Autónomo: a) las valorizaciones que en el marco normativo anterior se llevaban al patrimonio y en NIIF se reconocen en el estado de resultados como ingreso, y b) las depreciaciones que anteriormente se reconocían como un gasto y que bajo NIIF ya no se registran.

Por lo anterior, con el propósito de conservar la forma de realizar la distribución a los Inversionistas (parcialmente como utilidad y parcialmente como restitución de capital) mientras sigan vigentes las remisiones en las normas tributarias a las normas contables aplicables con anterioridad a la entrada en vigencia de las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF-, de conformidad con el artículo 165 de la ley 1607 de 2012, se propone que el Flujo de Caja Distribuible sea distribuido a los Inversionistas como Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo (término definido que se propone incluir en el Prospecto de Colocación y en el Contrato de Fiducia) y, de ser posible, como restitución parcial de la inversión inicial, hasta el monto que se considere adecuado de acuerdo con consideraciones regulatorias.

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
[servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com](mailto:servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com) – [www.fiduciariacorficolombiana.com](http://www.fiduciariacorficolombiana.com)



Así mismo, se propone indicar expresamente que la diferencia entre la Utilidad del Patrimonio Autónomo y la Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo se abonará a la Utilidad Retenida del Patrimonio Autónomo (definición que se propone incluir en el Prospecto de Colocación y en el Contrato de Fiducia).

#### 4.2 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

Las modificaciones propuestas a la Sección 1.7.12 del Prospecto de Colocación y al numeral 12 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia generarían un impacto neutro para los Inversionistas puesto que buscan conservar la forma de depuración y distribución de flujos a los Inversionistas como se venían realizando bajo las normas contables vigentes con anterioridad a la adopción de las NIIF mientras que las remisiones en las normas tributarias a dichas normas contables sigan vigentes. En todo caso, las modificaciones pretenden reflejar los cambios generados por las nuevas normas contables para las distribuciones a los Inversionistas.

### 5. Cambio en algunas funciones del Comité Asesor

La sexta propuesta que será presentada a los Inversionistas para su consideración, será: (i) la modificación del Sección 2.5.2 del Prospecto y el numeral 3 de la Cláusula 11 del Contrato de Fiducia con el fin introducir la función del Comité Asesor de aprobar las políticas contables del PEI, y (ii) la eliminación de la potestad del Comité Asesor de aprobar la apertura de cuentas bancarias y contables del PEI, dispuesta en la Sección 2.6.5 del Prospecto y Cláusula 16 del Contrato de Fiducia. Lo anterior, por las razones señaladas en las secciones "*Justificación*" y "*Efectos de la medida sobre los Inversionistas*", que se encuentran a continuación, y cuyo detalle de modificaciones se podrá evidenciar en el Anexo 1; se detalla el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían en las secciones antes mencionadas.

#### 5.1 Justificación

- a. **Incorporación de la función de aprobar las políticas contables del PEI:** en desarrollo de la adopción de las normas NIIF, la Circular 038 de 2013 expedida por la SFC exige que las juntas directivas del emisor aprueben las políticas contables. Por esta razón, el Comité Asesor, en sesión No. 147 del 28 de marzo de 2016, determinó que sería este órgano el que aprobaría las políticas contables del PEI. En todo caso, debido a que esta sería una atribución adicional que modificaría el Contrato de Fiducia que constituyó el PEI y el Prospecto de Información, la decisión final de su inclusión se sometería a aprobación de los inversionistas en la Asamblea General.
- b. **Eliminación de la potestad del Comité Asesor de aprobar la apertura de cuentas bancarias y corrientes del PEI:** debido a que el alcance de esta función corresponde a temas netamente administrativos y operativos, el Comité Asesor sugirió en la sesión No. 147

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



del 28 de marzo de 2016, que esta potestad sea asumida por el Agente de Manejo y eliminada del listado de atribuciones del Comité Asesor.

## 5.2 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

El primer cambio propuesto anteriormente, genera claridad al establecer explícitamente cuál será el órgano encargado de las políticas contables del PEI, de conformidad con la regulación aplicable para la implementación de las normas contables NIIF. Por su parte, el segundo cambio (eliminación de la potestad de autorizar la apertura de cuentas bancarias y contables) brindaría agilidad en los procesos necesarios para realizar las aperturas correspondientes, generando mayor eficiencia en los procesos administrativos del PEI y traduciéndose en un efecto positivo para el inversionista.

## II. CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN INMOBILIARIA

### 1. Cambio en las definiciones del Contrato de Administración Inmobiliaria

De las modificaciones propuestas en el Contrato de Administración Inmobiliaria, la primera de ellas que será presentada a los Inversionistas para su consideración, será el cambio en las siguientes definiciones de este contrato: (i) Activos Inmobiliarios; (ii) Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo, (iii) Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, y (iv) la fórmula de la definición de Rendimiento de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo. En tal sentido, con la aprobación de la SFC de las definiciones señaladas, se modificaría la Cláusula Primera de la Oferta de Servicios de Administración Inmobiliaria.

Lo anterior, por las razones señaladas en las secciones “Justificación” y “Efectos de la medida sobre los Inversionistas”, que se encuentran a continuación.

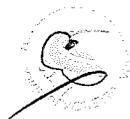
Para facilidad de referencia, se adjuntan al presente informe como Anexo 3 el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían al Contrato de Administración Inmobiliaria.

#### 1.1 Justificación:

- Consistencia en las definiciones de Activos Inmobiliarios:

Se eliminan las siguientes definiciones: (i) Activos Inmobiliarios; (ii) Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo, (iii) Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, con el propósito de hacer consistentes las definiciones del Contrato de Administración Inmobiliaria con las definiciones del contrato de fiducia por el cual se constituyó el PEI (el “Contrato de Fiducia”) y el Prospecto de Colocación de Títulos Participativos del PEI (el “Prospecto”), por las siguientes razones:

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
[servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com](mailto:servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com) – [www.fiduciariacorficolombiana.com](http://www.fiduciariacorficolombiana.com)



- El Contrato de Fiducia, suscrito en el año 2006 señalaba que el PEI podía realizar inversiones en activos inmobiliarios. Sin embargo, el Contrato de Fiducia no contemplaba la inversión en activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir ni en derechos fiduciarios cuyo subyacente sean activos inmobiliarios.
- En el 2011, se modificó el Contrato de Administración definiendo que los activos inmobiliarios son bienes inmuebles de propiedad del PEI, de manera consistente con las inversiones del PEI en ese momento.
- En el 2012, la Asamblea General de Inversionistas aprobó la inversión en derechos fiduciarios como una Inversión Admisible del Patrimonio Autónomo, ampliándose de esta manera los activos en los cuales efectivamente invertiría el PEI.
- Así mismo, en el 2014 la Asamblea General de Inversionistas aprobó formalizar pagos anticipados del precio de compra de activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir, con el propósito de confirmar la posibilidad del PEI para vincularse en activos interesantes desde etapas tempranas de desarrollo de los mismos.
- A pesar de lo anterior, el Contrato de Administración Inmobiliaria no ha sido actualizado desde el 2011, de manera que no incluye como activos inmobiliarios los derechos fiduciarios y los activos en proceso de construcción o por construir, aprobados por la Asamblea General de Inversionistas como Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo desde los años 2012 y 2014, respectivamente.

Debido a lo anterior, las definiciones señaladas en el Contrato de Administración Inmobiliaria no corresponden con el tratamiento respectivo de estos términos en el Contrato de Fiducia y el Prospecto, lo que podría generar confusiones en temas como por ejemplo, la remuneración de la administradora inmobiliaria del PEI (la "Administradora") frente a la gestión de los activos del portafolio del Patrimonio Autónomo.

De acuerdo con el Contrato de Fiducia y el Prospecto, la Administradora ha calculado su remuneración teniendo en cuenta los activos del portafolio en los que ha invertido el PEI, indistintamente del mecanismo jurídico a través del cual se haya implementado la inversión. Sin embargo, la redacción actual del Contrato de Administración Inmobiliaria limita la definición de Activos Inmobiliarios a aquellos que sean de propiedad del Patrimonio Autónomo, excluyendo aquéllos en los que se ha invertido a través de otros mecanismos jurídicos distintos a la adquisición del derecho de propiedad, como leasing inmobiliarios, cuentas en participación, derechos fiduciarios cuyos subyacentes son activos inmobiliarios, etc.

- Consistencia en las operaciones de endeudamiento financiero que puede realizar el PEI



Bajo la redacción actual del Contrato de Administración Inmobiliaria, la única operación de endeudamiento financiero que puede realizar el PEI consiste en créditos otorgados por entidades financieras. No obstante, el Contrato de Fiducia y el Prospecto de Colocación en la definición de Endeudamiento Financiero, permiten que el PEI pueda realizar, además de créditos, operaciones de leasing inmobiliario, emisiones de títulos de contenido crediticio y cualquier otra operación considerada de endeudamiento. En ese sentido, se propone una redacción de las operaciones de endeudamiento en el Contrato de Administración Inmobiliaria que sea consistente según lo establecido en el Contrato de Fiducia y el Prospecto de Colocación.

Adicionalmente, el cambio permitiría tener claridad frente a la(s) operación(es) de endeudamiento financiero permitidas para invertir en (i) Activos Inmobiliarios (literal A del numeral 2.3.1 del Prospecto), (ii) Derechos Fiduciarios cuyos subyacentes sean Activos Inmobiliarios (literal B del numeral 2.3.1 del Prospecto) y (iii) en Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir a través de los pagos anticipados del precio de compra de estos activos (numeral 2.3.2 del Prospecto).

En todo caso, a pesar de que actualmente no existe claridad suficiente sobre el cobro de comisiones para las inversiones en derechos fiduciarios y en activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir, la Administradora ha desplegado, sin importar la operatividad requerida para cada caso, un alto nivel de gestión, diligencia y seguimiento respecto de las operaciones de endeudamiento, más aún cuando se realizan con el propósito de gestionar los pagos relacionados con inversiones en activos en proceso de construcción, con el propósito de asegurar la debida finalización del proyecto y el pago oportuno del endeudamiento, en la medida en que este tipo de operación requiere de un acompañamiento constante.

En todo caso, es importante mencionar que con el fin de dar equivalencia al lenguaje del Contrato de Administración Inmobiliaria con los otros documentos que reglamentan internamente al PEI, se propone que los términos con inicial mayúscula no definidos en la modificación a este contrato tendrán el significado que se les atribuya en el Contrato de Fiducia.

- Cambio en la fórmula de la definición de Rendimiento de una Inversión Admisible (excluidos los Activos Financieros) financiadas a Largo Plazo

La dinámica de rentabilidad del portafolio inmobiliario del PEI que por definición tiene dos componentes: el rendimiento por flujo de caja de operación, y la valorización de los activos en el tiempo, es el reflejo de ese mismo desempeño medido individualmente para cada uno de los inmuebles. La fórmula propuesta busca reflejar los dos efectos de rendimientos del activo en cada año: tanto el componente generador de flujo de caja derivado de la operación del respectivo año que por definición se actualiza en el tiempo a través de la tasa de incremento de los ingresos pactada en los contratos; como también incorporar el efecto de la actualización del valor de ese activo en el tiempo desde el momento de su adquisición hasta el año de análisis. De esta manera



se mantiene la alineación entre los ingresos asociados al activo en el año y el valor del activo en el mismo año.

## 1.2 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

Las comisiones de endeudamiento dispuestas en los numerales 6.4 y 6.5 del Contrato de Administración Inmobiliaria (i) serán calculadas sobre la operación de endeudamiento de todos los activos en los que invierta el PEI y (ii) se causarían por los diferentes tipos de operación de endeudamiento autorizados por el Contrato de Fiducia y el Prospecto.

El efecto de esta modificación para los Inversionistas, se traduce en una alineación de sus intereses de maximizar la rentabilidad del portafolio con el incentivo de la Administradora en las condiciones de apalancamiento del vehículo y de cada uno de los activos. Esto permite adicionalmente, hacer un seguimiento individual del desempeño de cada uno de los inmuebles frente a las tasas de endeudamiento de largo plazo de los créditos negociados para la adquisición, o para realizar inversiones sobre los activos.

## 2. **Modificación en los términos de la Cláusula 6 de la Oferta de Servicios de Administración Inmobiliaria (Remuneración)**

La segunda propuesta que será presentada a los Inversionistas es la modificación en los términos de la Cláusula 6 del Contrato de Administración Inmobiliaria (Remuneración) de acuerdo a las razones señaladas la secciones “Justificación” y “Efectos de la medida sobre los Inversionistas”, que se encuentran más adelante. En tal sentido, con la aprobación de la SFC de las definiciones señaladas, se modificarían las secciones 6.2, 6.3, 6.4, y 6.5, y las subsecciones 6.5.1 y 6.5.2 y adicionar los Parágrafos primero y segundo al numeral 6 de la Oferta de Administración Inmobiliaria.

Para facilidad de referencia, se adjuntan al presente informe como Anexo 3 el cuadro de modificación con los cambios que se realizarían en el Contrato de Administración Inmobiliaria.

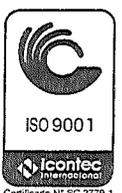
### 2.1 Justificación Numeral 6.2:

Se propone modificar el término “emisión” por “Emisión”, de manera que su significado se remita a la definición del mismo término en el Contrato de Fiducia.

El propósito de remitir a este término definido en el Contrato de Fiducia consiste en brindar claridad en el sentido de que la comisión dispuesta en el numeral 6.2 del Contrato de Administración Inmobiliaria, se causará respecto de cualquier tipo de emisión de valores que realice el PEI, teniendo en cuenta que actualmente existe un Programa de Emisión de Títulos Participativos y que el PEI eventualmente podría emitir Títulos de contenido crediticio.

### 2.2 Justificación Numeral 6.3

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
[servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com](mailto:servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com) – [www.fiduciariacorficolombiana.com](http://www.fiduciariacorficolombiana.com)



De acuerdo con las aprobaciones otorgadas por la Asamblea General de Inversionistas de los años 2012 y 2014, el PEI puede invertir en derechos fiduciarios y en activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir, respectivamente. Así las cosas, con el fin de actualizar el lenguaje del Contrato de Administración Inmobiliaria, la comisión del numeral 6.3 se causaría independientemente del activo en el que invierta el PEI (excluyendo los Activos Financieros). Adicionalmente, se debe tener en cuenta que el PEI puede realizar inversiones en activos inmobiliarios a través de distintos mecanismos jurídicos que implican la titularidad efectiva o potencial de la inversión, como por ejemplo, un contrato de compraventa o un leasing financiero. En ese sentido, la comisión del numeral 6.3 se causaría sobre las inversiones de los activos inmobiliarios indistintamente del mecanismo jurídico que para cada situación, se haya elegido para una inversión específica.

Por otra parte, debido a que la destinación de los recursos producto de emisiones en el mercado de valores es principalmente para adquirir activos inmobiliarios, el párrafo segundo del numeral 6.3 expresaría de manera clara que las comisiones de los numerales 6.2 y 6.3 son excluyentes entre sí, siempre que se refieran a los mismos activos inmobiliarios, de manera que el PEI no tendría a su cargo como gasto las dos comisiones cuando se trate del mismo activo.

Adicionalmente, se modifica la redacción del párrafo segundo del numeral 6.3 (antes inciso segundo de este numeral) con el fin de estipular que la Administradora no podrá recibir de manera directa o indirecta ninguna comisión relacionada con una transacción de Activos Inmobiliarios, pero sí podrá negociar para que el PEI eventualmente reciba dicha comisión.

### 2.3 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

La comisión dispuesta en el numeral 6.2 se cobrará respecto de cualquier tipo de emisión de valores que realice el PEI. Es importante mencionar que una adecuada estructura de capital, incluyendo un componente de deuda, mejora la rentabilidad para los inversionistas.

La comisión del numeral 6.3 se cobrará sobre cualquier tipo de inversión que pueda realizar el PEI, excepto en Activos Financieros.

Adicionalmente, se busca dar claridad sobre la forma en la cual la Administradora puede gestionar con la contraparte el pago de manera directa o indirecta de una comisión para el PEI, respecto a la transacción de un activo inmobiliario.

### 2.4 Justificación Numerales 6.4, 6.5.1 y 6.5.2

Como se comentó anteriormente, las operaciones de endeudamiento del PEI pueden recaer en créditos de entidades financieras, leasing inmobiliarios, emisiones de contenido crediticio, entre otros. Así las cosas, las comisiones de endeudamiento tomarán como base cualquier operación de

**Bogotá:** Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781  
**Medellín:** Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184  
**Cali:** Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824  
**Barranquilla:** Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208  
**Bucaramanga:** Calle 42 No 28 – 74 Local 2 Edificio Parque 42 Pbx: 6424444 Fax: 6424444  
[servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com](mailto:servicioalclientefiduciaria@fiduciariacorficolombiana.com) – [www.fiduciariacorficolombiana.com](http://www.fiduciariacorficolombiana.com)

financiación que utilice el Patrimonio Autónomo, siempre y cuando esté autorizada de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fiducia.

Adicionalmente, se busca brindar claridad sobre la manera como se deben calcular estas comisiones teniendo en cuenta los elementos que se señalan en el numeral 6.4 y 6.5.1.

## 2.5 Efectos de la medida sobre los Inversionistas:

Las comisiones de los numerales 6.4 y 6.5.1 se causarán sobre cualquier tipo de operación de endeudamiento autorizada para el PEI.

Al momento de realizar la adquisición, la Administradora podrá verificar qué operación de endeudamiento financiero es la más conveniente para los intereses del PEI; intereses directamente relacionados con la rentabilidad del inversionista. Así las cosas, la ampliación de las operaciones de endeudamiento brinda a la Administradora un incentivo beneficioso para la búsqueda de las mejores opciones de financiación para el Patrimonio Autónomo.

Cualquier información adicional que sea solicitada por ustedes será puesta a su disposición dentro de los ocho días hábiles anteriores a la celebración de la Asamblea de Inversionistas.

Cordialmente,

  
**JUAN CARLOS PERTUZ BUITRAGO**  
Representante Legal  
Fiduciaria Corficolombiana S.A.  
Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

