

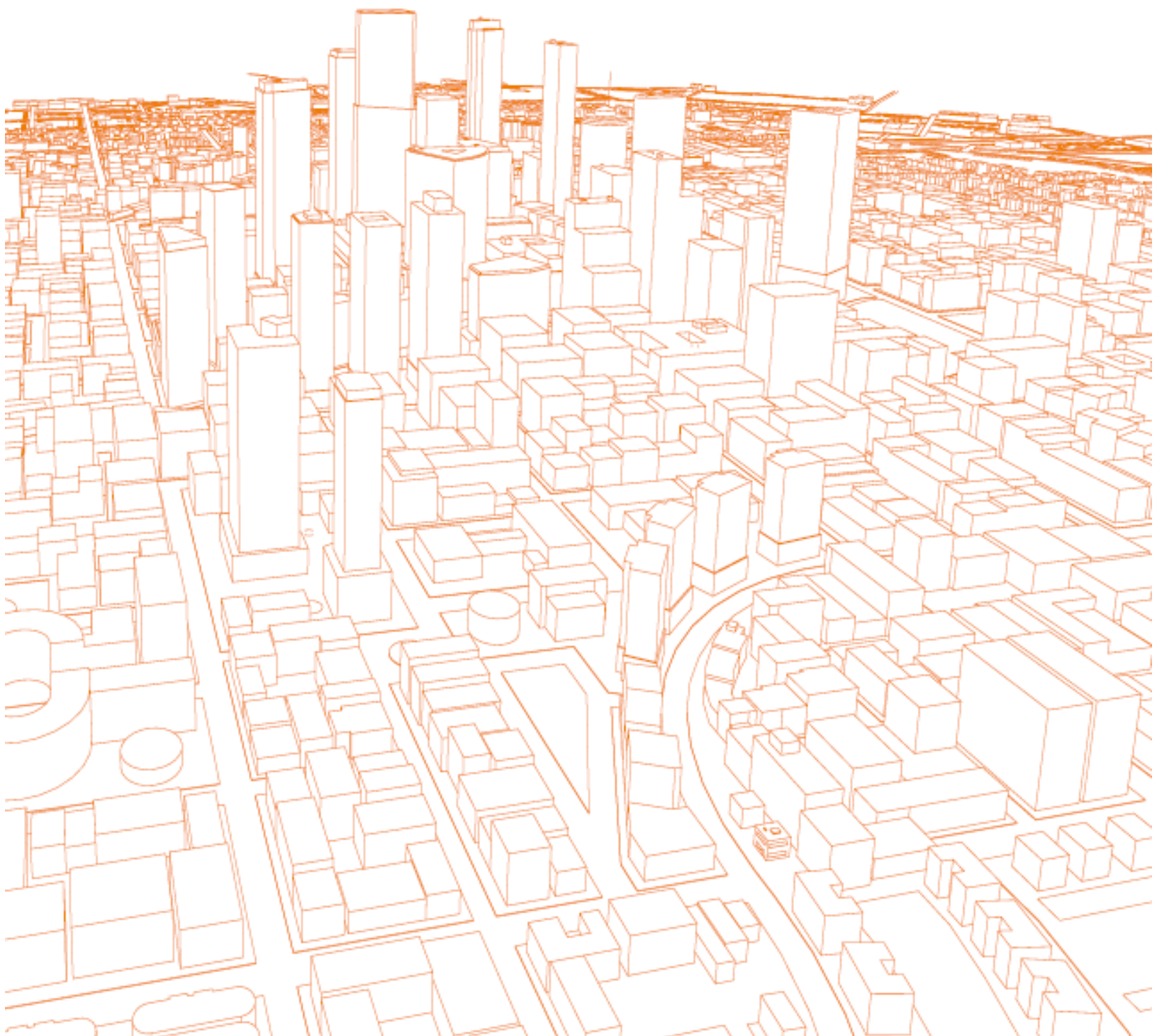
LA ADMINISTRADORA INMOBILIARIA DEL PEI PRESENTA:

# INFORME ANUAL 2016



**PEI**

PATRIMONIO  
ESTRATEGIAS  
INMOBILIARIAS



## Tabla de Contenido

I.	CARTA DEL GERENTE GENERAL DE LA ADMINISTRADORA INMOBILIARIA DEL PEI .....	4
II.	EL PEI EN CIFRAS.....	7
III.	DESEMPEÑO DE LOS TEIS.....	8
	INDICADORES DE LOS TEIS .....	8
	RENTABILIDAD DEL TÍTULO .....	8
	LIQUIDEZ.....	10
	COMPOSICIÓN DE LOS INVERSIONISTAS .....	12
	INVERSIONISTAS POR TRAMO.....	14
	RESUMEN FINANCIERO .....	15
	FLUJO DE OPERACION .....	17
	CARTERA.....	20
IV.	COMPORTAMIENTO DE MERCADO INMOBILIARIO .....	22
	RESUMEN EJECUTIVO DEL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO EN COLOMBIA.....	22
	MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE OFICINAS.....	24
	ACTUALIDAD DEL MERCADO INMOBILIARIO DE OFICINAS.....	25
	MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE BODEGAS .....	27
	ACTUALIDAD DEL MERCADO INMOBILIARIO DE BODEGAS .....	28
	MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE CENTROS COMERCIAES.....	30
	ACTUALIDAD DEL MERCADO INMOBILIARIO DE COMERCIO .....	30
V.	PORTAFOLIO DE ACTIVOS INMOBILIARIOS .....	33
	ACTIVOS INMOBILIARIOS ACTUALES.....	33
	DIVERSIFICACIÓN .....	34
	VACANCIA.....	35
	RETENCIÓN.....	37
	DURACION PROMEDIO DE CONTRATOS .....	38
	ACTIVOS INCORPORADOS EN EL 2016 .....	39
	ADQUISICIONES QUE SE DESISTIERON DURANTE EL AÑO .....	57
	ADQUISICIONES FUTURAS.....	57
VI.	ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	61
	ENDEUDAMIENTO .....	61
	CAPITAL EMISIÓN VIII TRAMO .....	62
VII.	ESTRUCTURA DEL VEHICULO Y ORGANOS DE DECISIÓN .....	63

PROGRAMA DE TITULOS PARTICIPATIVOS (TEIS).....	63
CALIFICADORA.....	64
COMITÉ ASESOR.....	65
GOBIERNO CORPORATIVO .....	66
ADMINISTRADORA INMOBILIARIA TERRANUM INVERSIÓN S.A.S. ....	66
RELACIÓN CON INVERSIONISTAS .....	67
VIII. ANEXOS .....	71

# I. CARTA DEL GERENTE GENERAL DE LA ADMINISTRADORA INMOBILIARIA DEL PEI

Enero de 2017,

Con un primer semestre donde los malos resultados económicos fueron mucho más acentuados y un cierre del año que permitió reflejar levemente algo de mejoría en los principales indicadores, el 2016 fue un año difícil a nivel mundial. Los resultados muestran un desempeño por debajo del potencial para economías tradicionalmente fuertes como las europeas, situación que se reflejó también en varios países de América Latina, mientras que China y EEUU lograron un balance de mejor desempeño.

En general 2016 fue un año complejo para las economías latinoamericanas, que en cifras agregadas presentaron un decrecimiento cercano al 1% mostrando un desempeño que rememora épocas de crisis como la del 2009, impulsado en gran medida por la crítica situación de Venezuela, y un mal desempeño de países como Argentina y Brasil que tuvo una contracción de su economía del 3.4%.

En términos macroeconómicos generales, los últimos doce meses marcaron un incremento en los precios de las materias primas, con un repunte del petróleo; una tendencia al alza en las tasas de interés de largo plazo, un fortalecimiento de las monedas de las economías desarrolladas y una depreciación importante de las monedas de varias economías emergentes.

El panorama en Colombia fue de desaceleración con un crecimiento para el 2016 del 1.2%, solo la mitad del crecimiento proyectado a comienzos del año, y que también remonta a niveles mínimos históricos. El mal desempeño de nuestra economía el año anterior se da en un ambiente de incertidumbre generado por el proceso de paz que frenó el apetito de inversión en el país, menores ingresos petroleros que son un renglón importante para el país y altas tasas de interés que se traducen en un desincentivo para los créditos incidiendo en una disminución de la capacidad de consumo. Por su parte la inflación, un indicador muy importante para el desempeño del sector inmobiliario y en particular para el PEI cerró el 2016 por encima de economías como Perú, México, Chile, cuando hace dos años la situación era opuesta: el índice de precios en Colombia era menor al de esas mismas economías.

El año 2016 no fue un año próspero para el sector inmobiliario: el volumen de licencias aprobadas no creció al mismo ritmo del año anterior y los niveles de vacancia se incrementaron significativamente muy a comienzos del año alcanzando valores entre el 10% y el 12% en las categorías de activos corporativos, logísticos y comerciales.

No obstante lo anterior, el 2016 significó para el PEI el año con mayor crecimiento en su historia pasando de tener un portafolio de activos de 2 billones de pesos al cierre de 2015, a contabilizar activos totales por 3,6 billones de pesos al 31 de diciembre de 2016. El programa de adquisiciones del año fue muy variado incorporando activos de diversos tamaños y valores, esquemas de operación, tipos de activos incluyendo una categoría de residencias universitarias, e incluso la

adquisición de portafolios completos de vendedores institucionales del sector financiero, retail y sector real.

Vale la pena mencionar que varios de estos activos son el resultado de negociaciones cerradas dos o tres años atrás de activos que terminaron su proceso constructivo en el 2016 cumpliendo todas las condiciones para formalizar la adquisición de dichos inmuebles por parte del PEI; tal es el caso de la torre norte del complejo corporativo One Plaza en Medellín, la torre fuego del proyecto Elemento ubicado en el corredor de la calle 26 en Bogotá, el Centro Comercial Plaza Central y CityU; transacciones que no solo fueron demandantes en el cierre sino que representaron nuevos retos en la incorporación de los activos al portafolio operativo.

En relación con las cifras del vehículo y de los títulos participativos, el 2016 fue un año de *records*: se aprobó la ampliación del cupo del programa a 5 billones de pesos, se realizó la emisión del mayor tramo de TEIS por valor de CO\$436,666MM, el volumen negociado en el mercado secundario fue el mayor de la historia llegando a los CO\$571,714MM transado, se superó el número de inversionistas sobrepasando los 1,850.

## **2017**

Tras el resultado de 2016, las proyecciones refieren un repunte de la actividad económica en 2017 y 2018 especialmente en las economías en desarrollo donde se espera un contexto de cambios positivos en los mercados financieros. China con perspectivas de crecimiento de su economía en el corto plazo, continuará posicionándose como un aliado comercial de países emergentes apoyando algunos países de Latinoamérica como Perú.

Las economías de mercados emergentes tendrán retos estructurales aunque dispares entre sí pues se encuentran en ciclos económicos distintos. Algunas deberán mejorar la capacidad de resistencia financiera para minimizar la vulnerabilidad frente a una crisis financiera mundial, otras afrontar fluctuaciones cambiarias significativas y otras el impacto de la no atracción de capitales de inversión.

En Latinoamérica, existe una amplia dispersión de posibles desempeños frente a las proyecciones dada la incertidumbre asociada con las estrategias del nuevo gobierno estadounidense y sus políticas internacionales. Los analistas estiman un crecimiento del 1,8%, bastante menor a las proyecciones que para el 2017 se hacían un año atrás. Un panorama proteccionista del gobierno Trump en EEUU afectaría la actividad comercial con los países de la región, entre los cuales indiscutiblemente México tendrá la situación más difícil; a nivel sectorial los más afectados puedan ser los intensivos en mano de obra como el sector agrícola que son representativos para las economías suramericanas.

Según el FMI la economía colombiana crecerá 2.6% en 2017 y se afianzará en el mediano plazo producto del acuerdo de paz recientemente firmado y la reforma tributaria estructural aprobada a final de 2016. Se prevé que el petróleo se mantenga alrededor de los US\$50, permitiendo a las empresas del sector aumentar su inversión para incrementar la producción, lo que unido a las inversiones en infraestructura 4G podría generar nuevamente una dinámica positiva en la economía. En el país se esperan medidas de reversión en varios frentes que den indicios para comenzar a revertir la tendencia de los últimos 18 meses a nivel macroeconómico aunque probablemente no a los niveles donde estaba por ejemplo la inflación unos años atrás alrededor del 3%, entre otras razones por el incremento del IVA.

En cuanto al sector inmobiliario, FEDELONJAS presentó cifras de crecimiento de las actividades inmobiliarias de 3.2% de enero a septiembre de 2016 fundamentales para jalonar la economía y espera que este alentador panorama se repita en 2017, lo que unido a las estadísticas del DANE confirman un buen momento del sector inmobiliario lo que permite vislumbrar un crecimiento para 2017 incluso por encima del crecimiento proyectado para el PIB.

Desde el punto de vista del inversionista, debido a las dificultades que enfrentaron alternativas de inversión diferentes a la finca raíz en Colombia en el 2016, ya sea por su baja rentabilidad, como el caso de la bolsa de valores, como por su riesgo (inversiones en libranzas), se espera que la inversión inmobiliaria se consolide como la alternativa de inversión de menor riesgo y mayor rentabilidad.

En 2017 el PEI fortalecerá su crecimiento para mantener su liderazgo en el sector, materializando la adquisición y puesta en operación de varios inmuebles actualmente en el *pipeline*. Además trabajará intensamente para agregar valor al portafolio inmobiliario a través de la estabilización de los niveles de ocupación de los activos y las gestiones de retención y renovación de los contratos por vencer.

Desde el punto de vista de fuentes, el 2017 será un año demandante de recursos por lo que la agenda del año contempla emisiones de TEIS en montos bastante superiores a los de años pasados que requerirán la búsqueda de nuevos capitales para el vehículo.

Gracias por confiar en el PEI!!

## II. EL PEI EN CIFRAS

Activos bajo manejo (CO\$ Billones)	3.45 <sup>1</sup>
Activos comerciales (CO\$KMM)	881
Activos corporativos (CO\$KMM)	1,610
Activos logísticos (CO\$KMM)	712
Otros activos (CO\$KMM)	153
Activos en pipeline	9
GLA (m <sup>2</sup> )	742,325
Contratos de arrendamiento	758
Ocupación	95 %
Activos x municipios	120 Activos más de 23 ciudades/municipios
Valor patrimonial (CO\$ Billones)	2.2
Inversionistas	1,854
Rentabilidad acumulada EA 2016	14.30%
Rendimientos distribuibles (CO\$KMM)	111

	2015	Gestión	21016
<b>Portafolio</b>	CO\$1.99 billones en activos y 494,876 m <sup>2</sup>	Adquisiciones por CO\$1.44 billones equivalentes a 263,192 m <sup>2</sup>	CO\$3.45 billones en activos bajo manejo en 742,322 m <sup>2</sup>
	CO\$1.54 billones en valor patrimonial	Emisión de Títulos por CO\$436,666 MM	CO\$2.15 billones en valor patrimonial
	CO\$1.31 billones de activos en Pipeline	Se suscribieron documentos vinculantes por CO\$ 171,000 MM	CO\$916,909 MM en activos en Pipeline
	489 contratos de arrendamientos	Incremento del 55%	758 Contratos de arrendamientos
	96.8% de ocupación del portafolio	98% de retención con un vencimiento promedio de contratos de 8.1 años	96% de ocupación del portafolio
	Ingresos netos CO\$152,591 MM	Los ingresos netos incrementaron en 31.7%	Ingresos netos CO\$ 200,941
<b>TEIS</b>	Valor del Título CO\$8,698,814	transacciones por el 100.2% en promedio sobre el valor de referencia	Valor del Título CO\$9,493,365
	CO\$1.24 billones transados en 7,848 transacciones	2,165 transacciones por un monto transado de CO\$572KMM	CO\$1.81 billones transados en 10,013 transacciones
	177,858 Títulos Participativos	Emisión por 48,735 Títulos Participativos para el Tramo VIII	226,593 Títulos Participativos
	1,647 Inversionistas	207 Inversionistas nuevos por la emisión de títulos	1,854 Inversionistas
	El flujo de caja distribuible por COP\$96,613 MM	El flujo de caja distribuible incrementaron en 8.6%	Flujo de caja distribuible por CO\$104,963

<sup>1</sup> Incluye los anticipos que se han entregado a activos en construcción

### III. DESEMPEÑO DE LOS TEIS

#### INDICADORES DE LOS TEIS

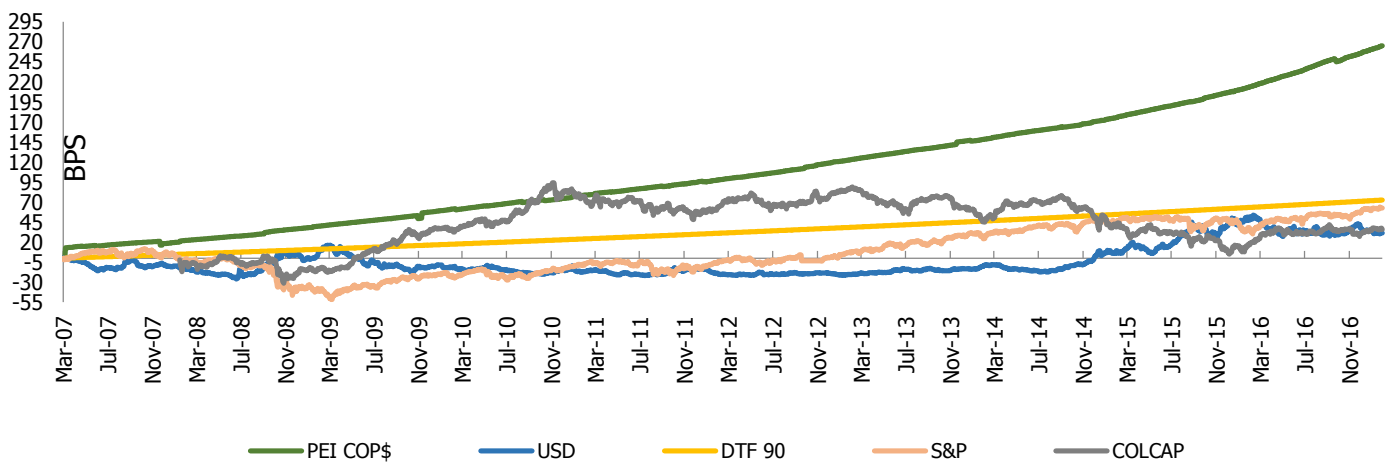
##### RENTABILIDAD DEL TÍTULO

El valor de referencia del título en el 2016 comenzó en CO\$8,698,814 y cerró el año con un valor de CO\$9,493,365, con un incremento de CO\$ 797,963.

La rentabilidad acumulada del portafolio desde el inicio, es decir, para el periodo comprendido entre el 1 de marzo de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2016, se ubicó en 272.3%, lo que se traduce en una rentabilidad equivalente de 14.3% E.A., como se puede ver en la tabla de abajo.

Por su parte, la volatilidad acumulada para el mismo rango de tiempo es de 4.6%, lo que le proporciona al título TEI un comportamiento más estable frente a otras alternativas de inversión existentes en el mercado entre las cuales están alternativas de inversión de renta fija indexadas al DTF, o alternativas de renta variable a través de índices como el S&P y el COLCAP.

Rentabilidad del PEI vs COLCAP, Renta Fija Local, USD, DTF. S&P 500(%)  
(Marzo 1- 2007 – Diciembre 2016)





	Rentabilidad			Volatilidad	
	Acumulada E.A	Últimos 12 Meses (Ene/2016 – Dic/2016) IPC Últimos 12 Meses: 5.75%	Acumulado desde Marzo 2007	Últimos 12 Meses	Desde Marzo 2007
PEI	14.3%	16.4%	247.6%	1.1%	4.6%
DTF	5.6%	6.7%	71.4%	N/A	N/A
S&P	5.1%	11.9%	63.7%	13.1%	21.3%
USD	3.1%	-4.7%	34.4%	16.3%	12.9%
COLCAP <sup>1</sup>	3.4%	19.9%	35.2%	13.3%	17.3%

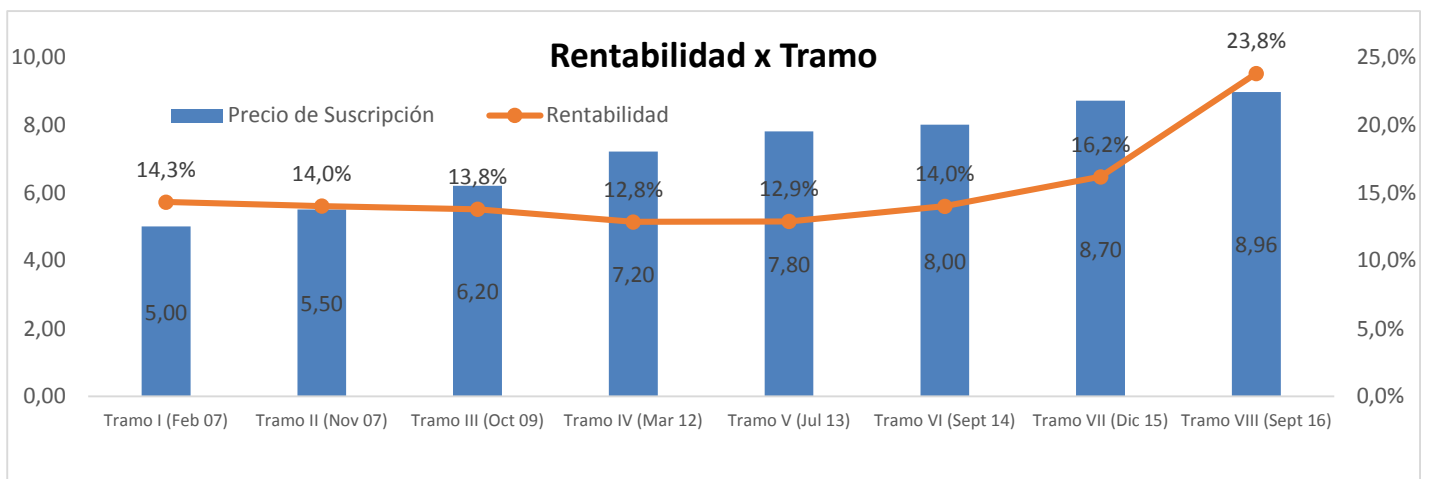
Esta rentabilidad del portafolio es el resultado de la combinación de varios factores como el precio de compra, el tiempo durante el cual se ha mantenido la inversión, el flujo de caja distribuable (FCD) recibido semestralmente y la valorización de los activos inmobiliarios; para el periodo acumulado con corte al cierre del año 2016, la rentabilidad se explica en un 9.6% derivada directamente del flujo de caja libre generado por la operación de los activos, y un 4.7% asociada con la valorización registrada en el mismo período de tiempo; esta es la situación que se presenta en la gráfica más abajo para un inversionista que adquirió su posición en el primer tramo de emisión en febrero de 2007.

Particularmente para el año 2016 (1 enero al 31 de diciembre) el cálculo de estos mismos indicadores de rentabilidad se ve influenciado por un valor alto de la inflación generando una rentabilidad del 16.4% EA con una composición del 6.86% por flujo y 9.55% por valorización. No obstante, es importante resaltar que la rentabilidad es diferente según el momento y las condiciones de entrada de cada inversionista.

Es así como el comportamiento del último año es bastante cercano a la situación de un inversionista que hubiera adquirido su inversión en el VII Tramo lanzado al mercado en diciembre de 2015.

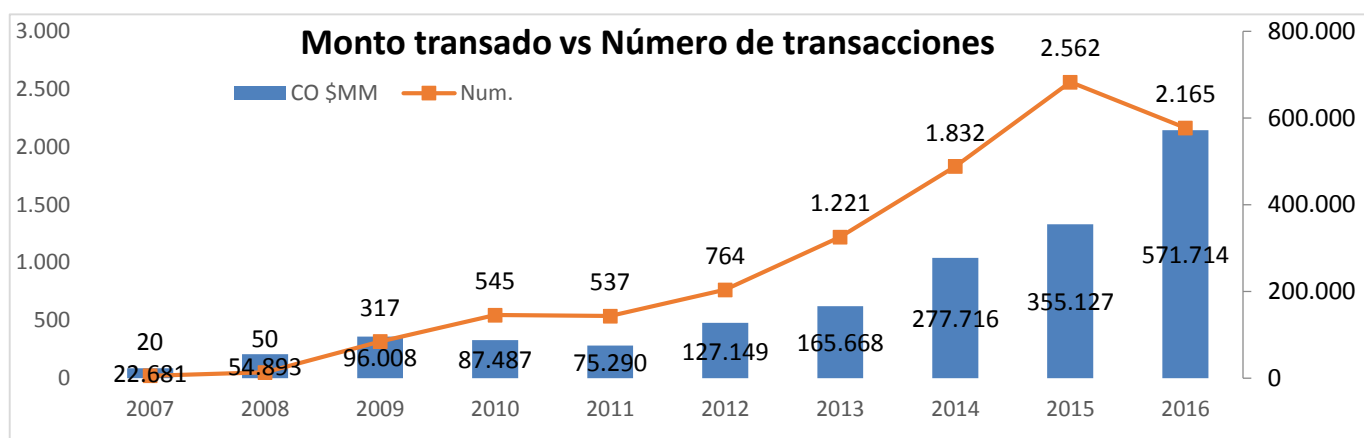
Por su parte el dato que se muestra correspondiente a los inversionistas del VIII Tramo, emitido en septiembre de 2016, parece demasiado alto debido al corto periodo en un año con tendencia alta de inflación.

A continuación se resume la rentabilidad obtenida por los inversionistas que ingresaron al portafolio en cada una de las emisiones de títulos:



## LIQUIDEZ

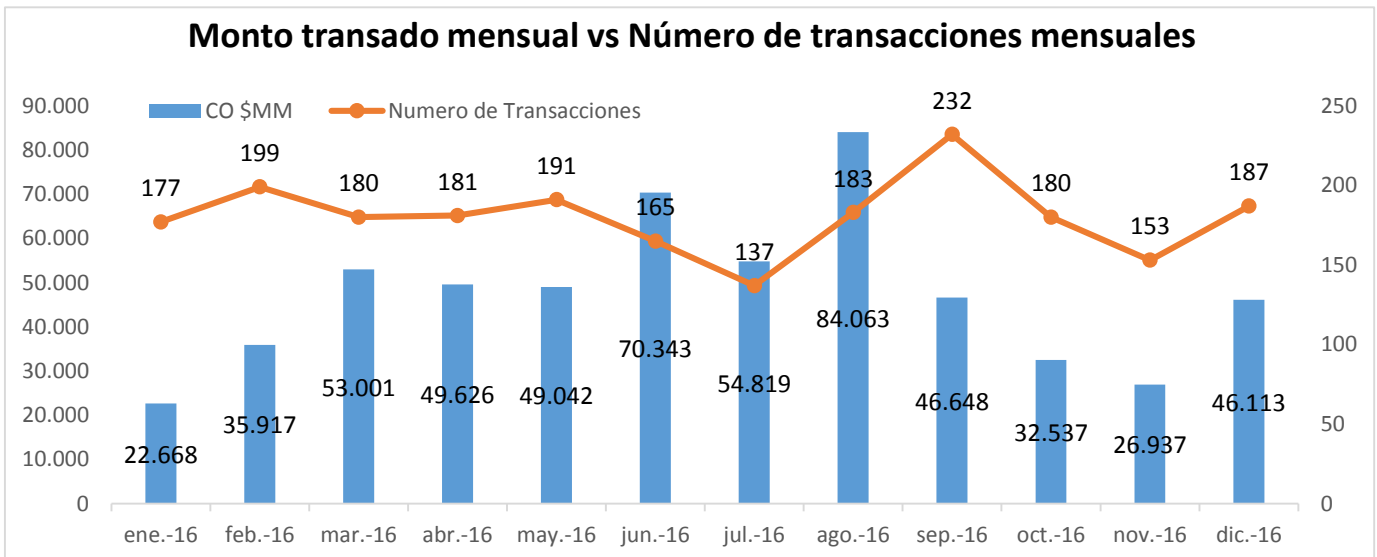
El 2016 registró un nuevo record en el monto de transacciones de los TEIS en el mercado secundario, alcanzando un volumen total transado de CO\$571,714 MM lo que representa un aumento del 61% frente al año anterior. Mensualmente los TEIS se transaron en promedio en CO\$47,600MM, con un mínimo de CO\$22,000MM y un máximo de CO\$84,000MM. Los meses de mayor movimiento en transacciones del título fueron junio y agosto superando los CO\$70,000MM y CO\$84,000MM respectivamente, debido a transacciones importantes de los fondos de pensiones como consecuencia del decreto 765 de 2016 que modificó el régimen de inversión para los Fondos de Pensiones restringiendo a los fondos conservadores la participación en Inversiones Alternativas dentro de las cuales quedaron clasificados los TEIS. Mientras que los meses de menores transacciones fueron enero y noviembre.



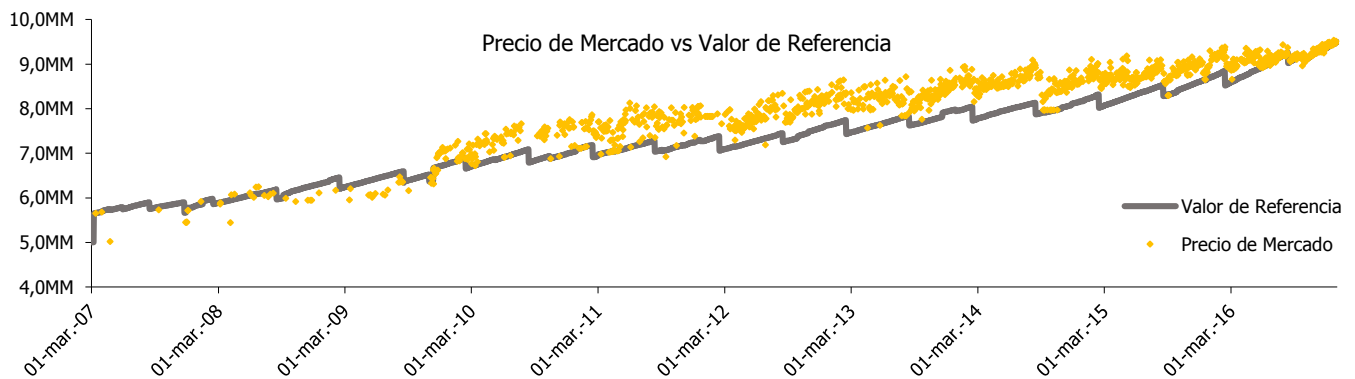
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>% Días transados</b>	9%	20%	47%	51%	63%	74%	78%	92%	93%
<b>Volumen promedio de transaccion</b>	1,215	417	161	133	193	138	153	139	269
<b>Volumen promedio X día transado</b>	2,166	1,425	738	656	941	894	1,361	1,576	2,480
<b>Volumen promedio/días hábiles</b>	244	444	359	309	519	686	1,091	1,448	2,310

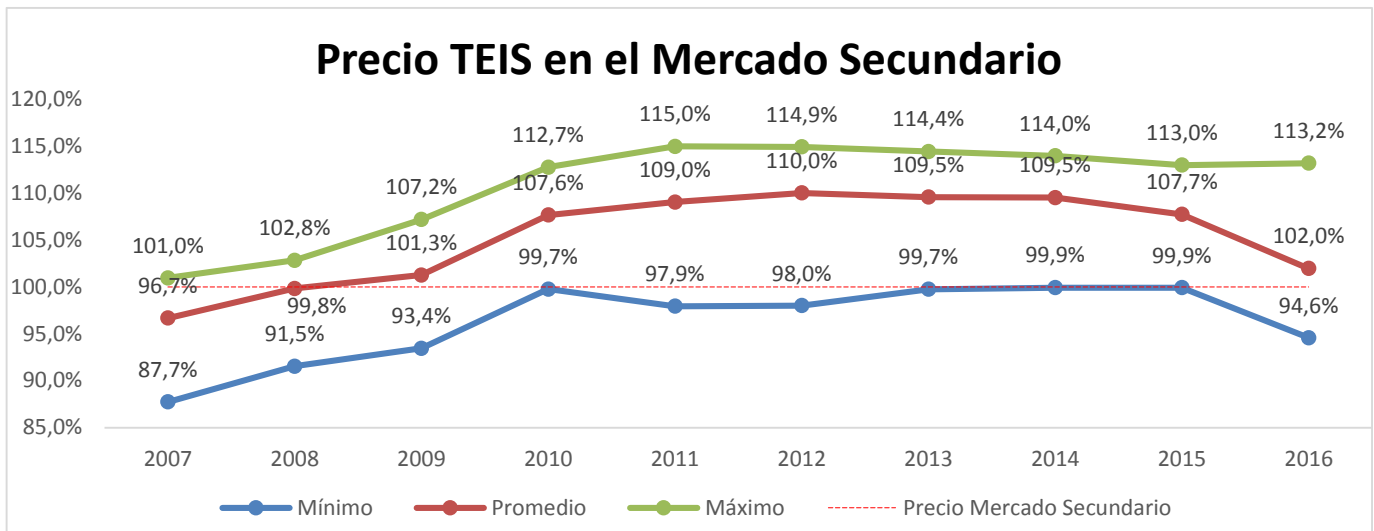
Durante el año se realizaron 2,165 transacciones de compra-venta de TEIS, disminuyendo el número de transacciones frente al año anterior, sin embargo este valor es compensado con un crecimiento en el monto promedio por transacción que alcanzó los CO\$269MM. Además de lo anterior, la demanda por los títulos del PEI se sigue evidenciando con el indicador de días hábiles de transacción, destacándose meses como febrero y noviembre en el que los TEIS fueron transados el 100% de los

días hábiles. Adicionalmente el título mantuvo el nivel de operaciones de mercado secundario el 93% de los días hábiles del mes.



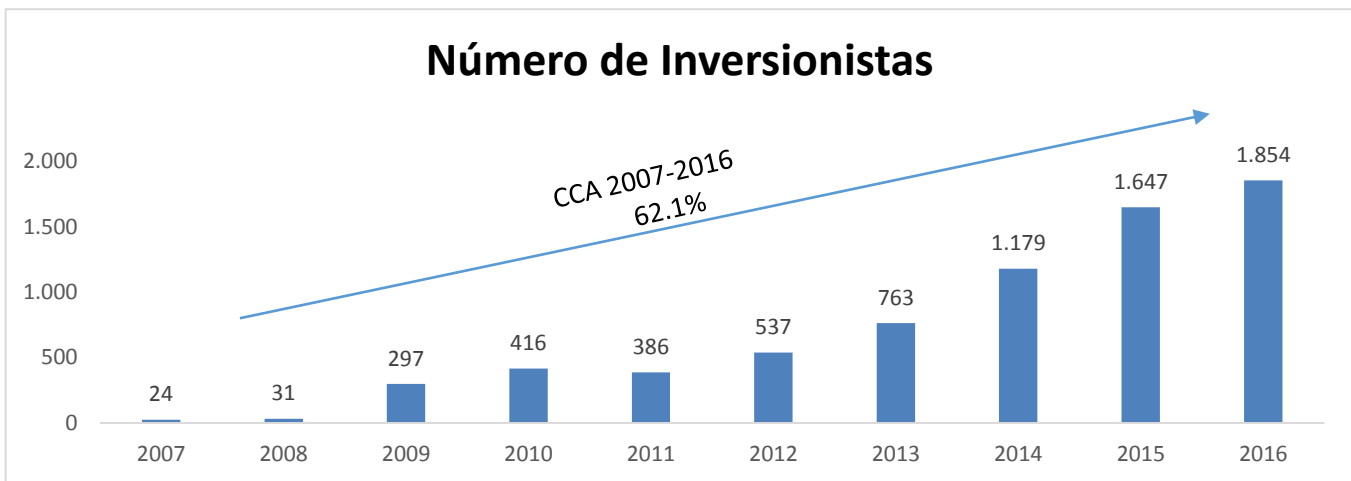
En relación con el precio del título en el mercado secundario, se evidenció una disminución de la prima sobre el valor de referencia ubicando la banda de precio en valores entre el 97.7% y 103.4% (sobre par) en el último trimestre del 2016 y un precio promedio alrededor del 100% en los últimos 3 meses del año; entre los principales factores están la mayor participación de inversionistas institucionales en el volumen de transacciones de mercado secundario y un comportamiento menos especulativo post emisión que refleja la intención de los inversionistas individuales a mantener su inversión en un horizonte de tiempo mayor. Es de anotar que esta situación es una corrección natural del precio del TEI dada por el mercado que le imprime mayor estabilidad a la inversión. En el 2016 el diferencial entre el valor de referencia y el valor de mercado de los TEIS llegó a valores máximos de 113.2%, con un promedio para el año de 102%.





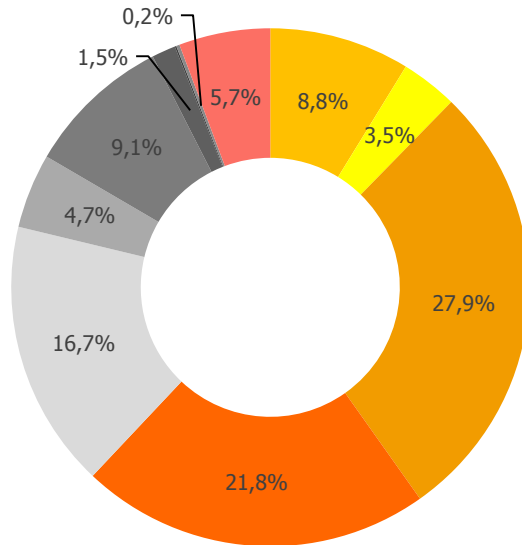
## COMPOSICIÓN DE LOS INVERSIONISTAS

El interés por los TEIS continuó creciendo durante el año 2016 período durante el cual el número total de inversionistas pasó de 1,647 a 1,854 lo que representa un incremento de 13% en los últimos 12 meses y un 62% desde el 2007.



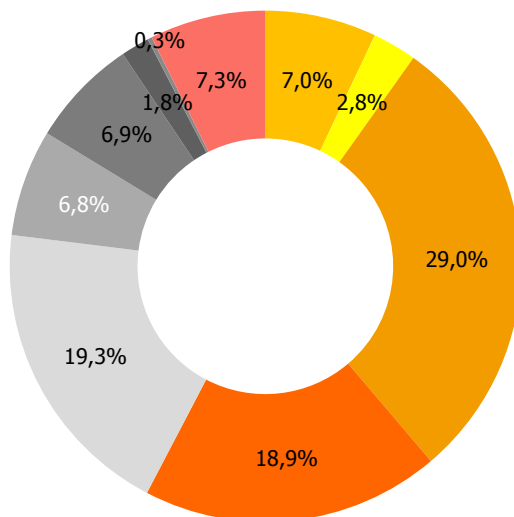
La mayor variación se presentó en los Fondos de Pensiones que aumentaron su participación en 4.36%, principalmente a través de los portafolios de pensiones voluntarias que lanzaron alternativas inmobiliarias cerradas durante el 2016. Otra de las situaciones que se presentó en el segundo y tercer trimestre de 2016 fue la recomposición de los portafolios de inversión de las AFP's originada en el cumplimiento del decreto 765 de mayo de 2016 que reguló la participación de los fondos de pensiones en las llamadas Inversiones Alternativas. Por su parte, los inversionistas individuales disminuyeron en 2.56% su participación con respecto al 2015, aunque en número de inversionistas pasó de 1,481 a 1,667 un crecimiento del 13%.

2016



- Voluntarias
- Cesantías
- Obligatorias
- Voluntarias (Alternativo)
- Individual
- Oficina de Familia
- Aseguradora
- Fondo Mutuo
- Fondo de Empleados
- Fondo Común
- Fondo de Inversion
- Sector Publico

2015

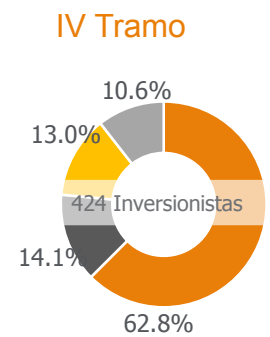
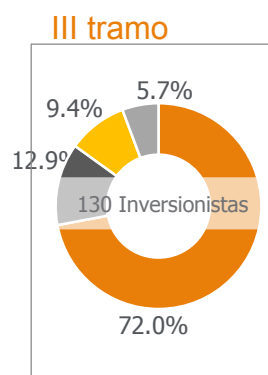
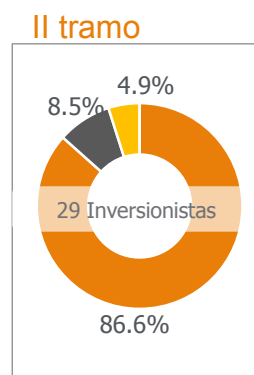
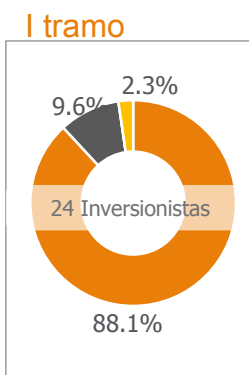


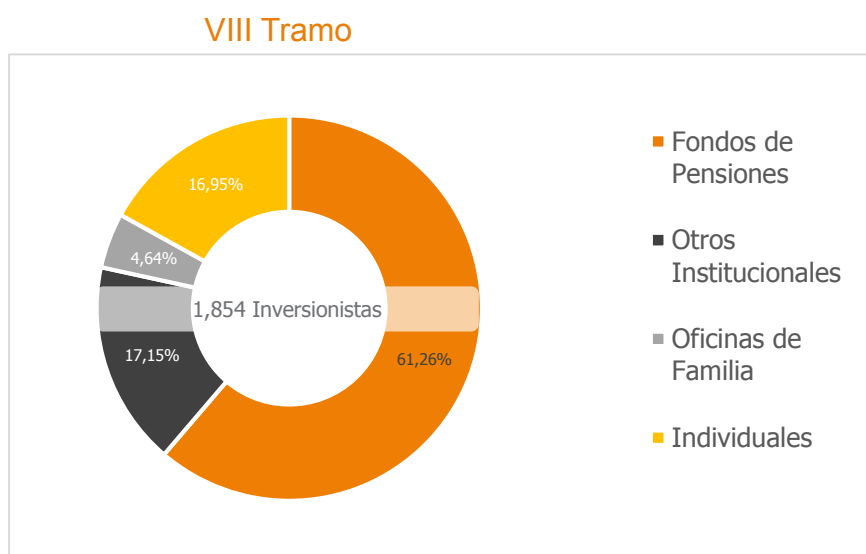
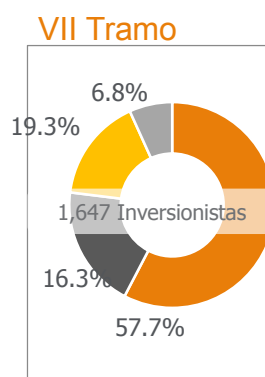
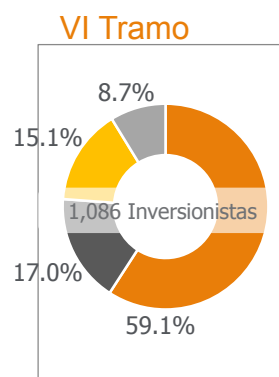
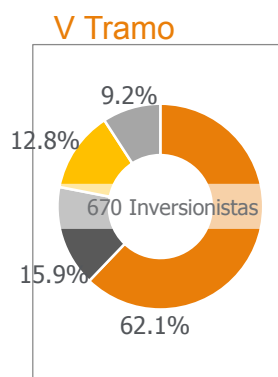
- Voluntarias
- Cesantías
- Obligatorias
- Voluntarias (Alternativo)
- Individual
- Oficina de Familia
- Aseguradora
- Fondo Mutuo
- Fondo de Empleados
- Fondo Común
- Fondo de Inversion
- Sector Publico

	Dic 2015	Dic 2016
Aseguradora	9	7
Voluntarias	5	5
Cesantías	4	3
Obligatorias	9	4
Individual	1,481	1,667
Fondo Mutuo	5	7
Voluntarias (Alternativo)	3	3
Fondo de Empleados	1	3
Fondo Común	1	1
Fondo de Inversión	105	111
Oficina de Familia	27	43
Sector Público	0	0
<b>Total</b>	<b>1,650</b>	<b>1,854</b>

Inversionistas	dic-15	dic-16
Fondos de pensiones	16	15
Otros Institucionales	121	129
Oficinas de Familia	27	43
Individuales	1,481	1,667
<b>Total</b>	<b>1,645</b>	<b>1,854</b>

#### INVERSIONISTAS POR TRAMO





## RESUMEN FINANCIERO

El 2016 fue un año bastante significativo en términos de crecimiento del vehículo:

De un lado, el valor total de las propiedades de inversión (es decir, los activos inmobiliarios) creció en 84%, al pasar de CO\$ 1.9 billones a CO\$3.4 billones, representado en:

- 122 inmuebles, conformados por activos de tipo corporativo, comercial, logístico y una nueva categoría de inmueble, las residencias universitarias.
- Inmuebles ubicados en 28 municipios y ciudades del país.

- Al cierre de diciembre el volumen de contratos administrados ascendió a 758
- Los ingresos operacionales originados por los activos incorporados durante el 2016 representaron CO\$23.183MM

En cuanto a los resultados operacionales, el portafolio generó ingresos netos por arrendamientos concesiones, parqueaderos y otros ingresos operativos por un valor de CO\$200,591MM, presentando un incremento de 31% con respecto al 2015.



Este crecimiento de ingresos estuvo soportado por una renovación de los contratos del 98%, y la adquisición de nuevos activos, generando resultados positivos frente a la ejecución del año 2015, como el crecimiento de los ingresos operacionales, logrando mantener el Margen Ebitda en 69% con respecto al año 2015.

A lo largo del año se realizaron proyectos de CapEx en los activos por un valor total de CO\$5,685MM lo que representa una inversión del 2.8% sobre los ingresos del portafolio.

Así mismo, la operación del año generó rendimientos distribuibles por un monto total de CO\$104,963MM equivalente a CO\$514,626 por título.

Durante el 2016 tuvo lugar la emisión y colocación del VIII Tramo de títulos participativos TEIS por valor CO\$436,666MM, la mayor emisión en la historia del PEI que permitió incrementar el patrimonio del PEI a 2.06 billones de pesos.

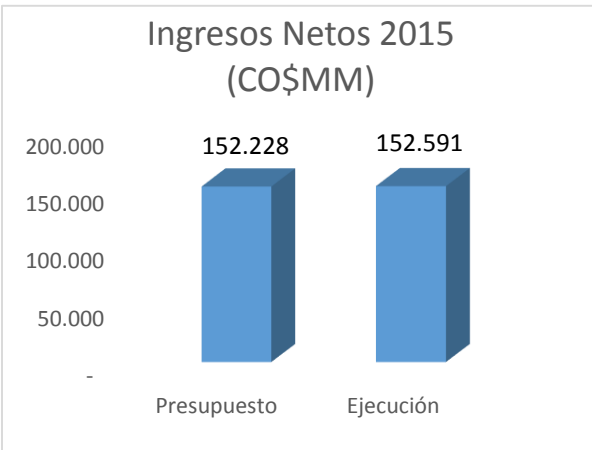
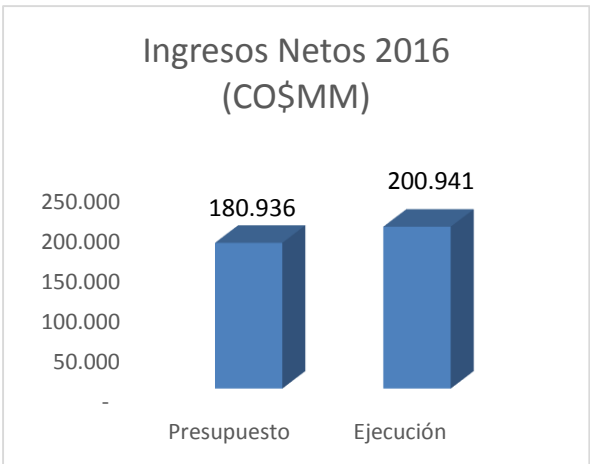
En cuanto al endeudamiento financiero, el 2016 fue un año marcado por las altas tasas de interés que demandaron una porción importante de gasto de intereses asociados a los créditos para la compra de los activos que permitieron ejecutar el plan de adquisiciones del año; algunos de esos activos serán titularizados en el año 2017.



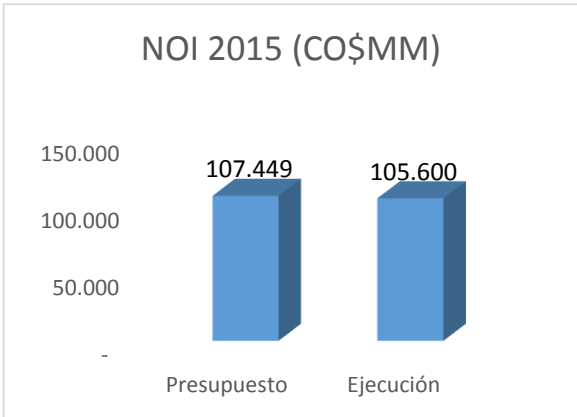
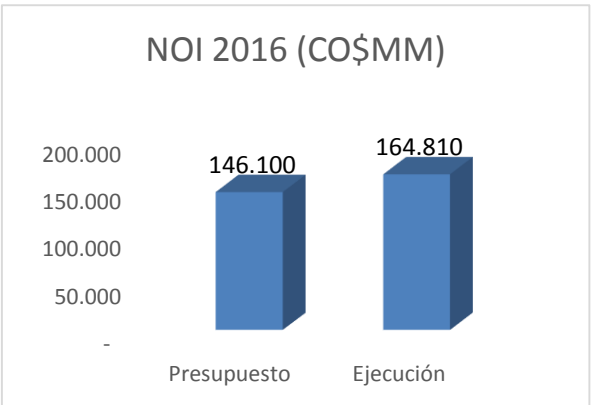
Por su parte, el endeudamiento financiero neto al cierre del 2016 ascendió a CO\$757,478MM, equivalente al 35% del Patrimonio y 21% sobre el total de activos del portafolio. Al cierre del año, el endeudamiento de corto plazo representó el 47% del total del endeudamiento, mientras que el endeudamiento de largo plazo representó el 53%.

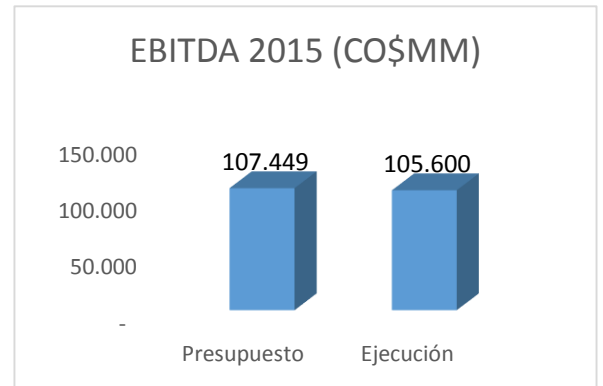
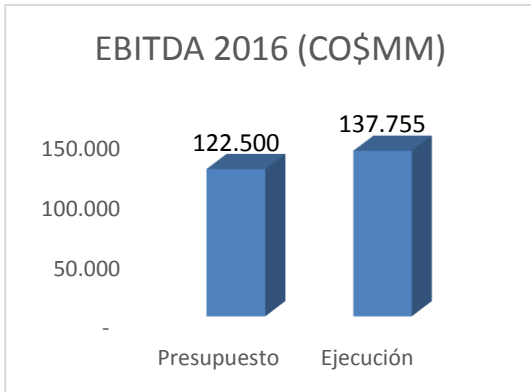
**FLUJO DE OPERACION**

La ejecución presupuestal del PEI se consolida a partir de la información de los Estados Financieros preparados por el Agente de Manejo. Durante el año anterior, la firma de auditoría especializada KPMG realizó la revisoría fiscal del PEI, auditando los estados financieros con corte al 30 de junio y al 31 de diciembre de 2016, bajo los lineamientos y principios de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitiendo en los dos periodos un dictamen sin salvedades. (Ver Anexo 2)

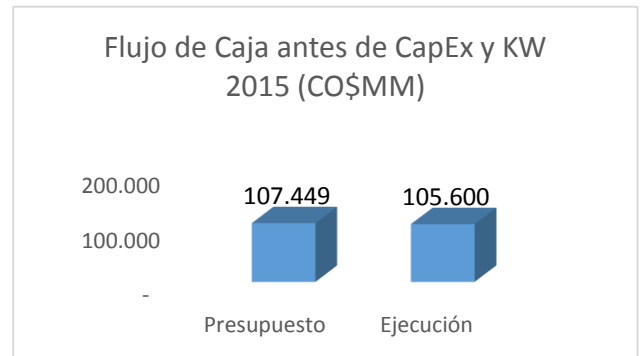
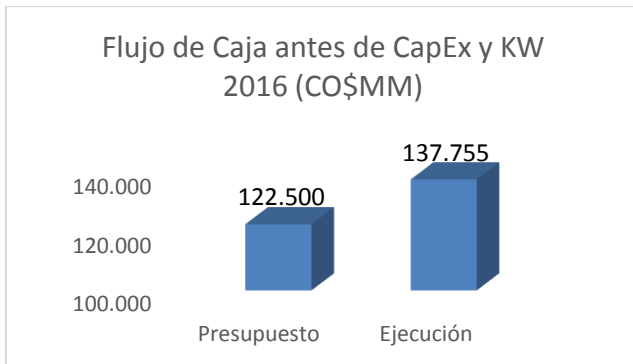


La ejecución de los ingresos operacionales en el 2016 tuvo un cumplimiento del 111% del presupuesto, debido a la incorporación de 13 activos durante el transcurso del año que generaron ingresos por CO \$23,183MM.

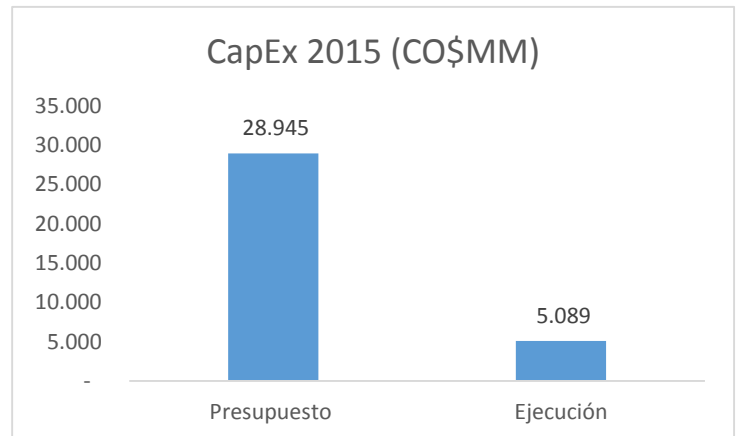
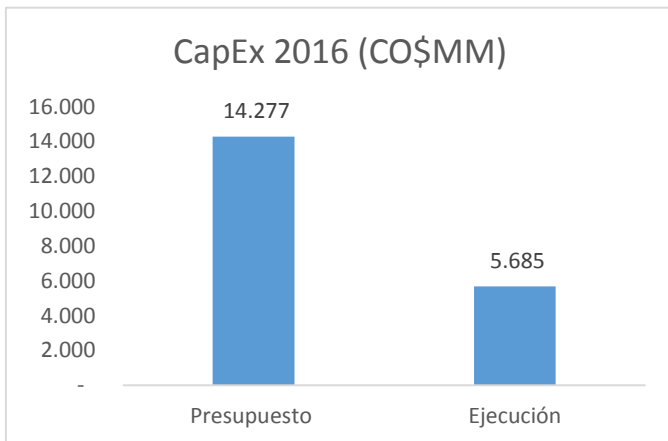




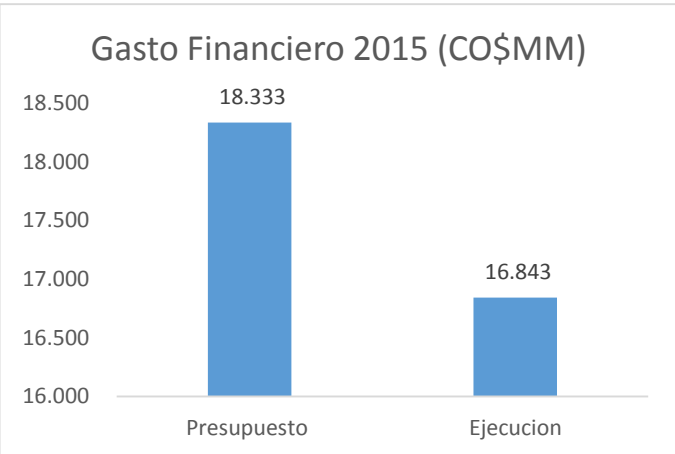
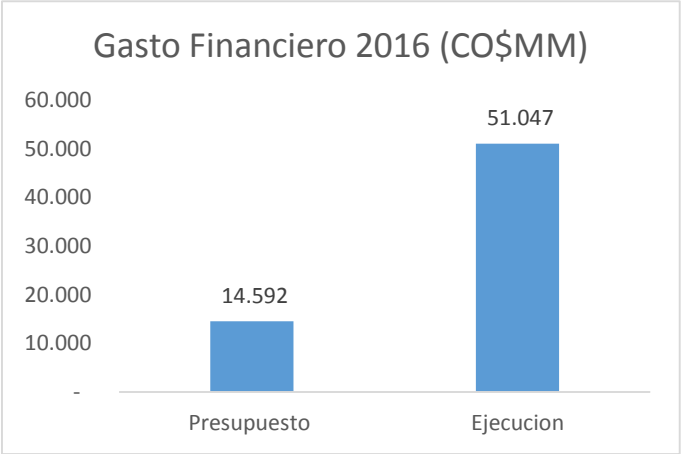
El NOI y EBITDA también tuvieron un resultado superior al esperado con márgenes NOI y EBITDA, del 82% y 69% respectivamente, debido a la menor ejecución de gastos operacionales y a los mayores ingresos asociados con los activos incorporados durante el 2016.



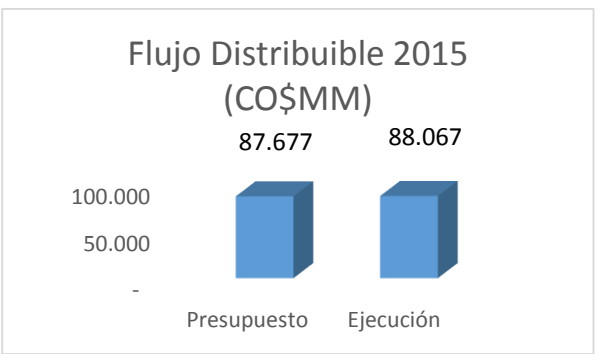
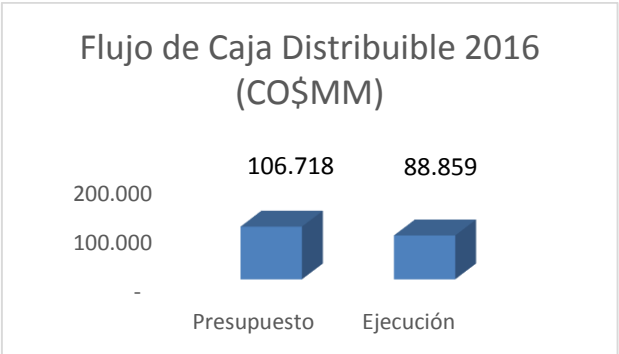
La operación del portafolio del PEI generó un flujo de caja de operación de CO\$88,859MM para el 2016 equivalentes al 44% de los ingresos netos del PEI, con un cumplimiento del 83.27% frente al valor presupuestado. Esta menor ejecución está impactada por el gasto financiero correspondiente a los intereses bancarios de la financiación de los activos incorporados a la operación durante el 2016, en un año de alto costo de la deuda financiera.



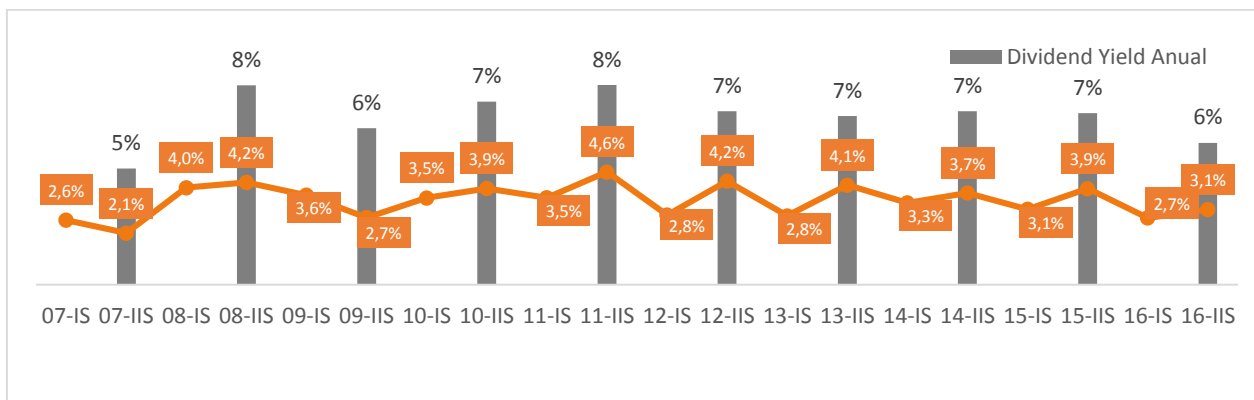
Las inversiones más representativas se realizaron en los inmuebles: en el Centro Comercial Atlantis adecuación zonas exteriores, en Ciplas se adelantó la remodelación de cubiertas y líneas de vida, en el Edificio WBP se realizaron adecuaciones en varias oficinas, parqueaderos y pisos, en la Zona Franca del Pacífico bodega Magnum se instaló un sistema de detección de incendios, en Cesde se incorporó un sistema de detección de incendios, en Pasaje 1060 se hizo la remodelación de la fachada, en One Plaza la adecuación del piso, entre otros.



El gasto financiero del 2017, incluye la ejecución de los intereses de los créditos tomados para la financiación de los CAPEX, por otra parte, las adquisiciones realizadas durante el 2016 generaron intereses por valor de CO\$26,290MM. Adicional las altas tasas de interés, hicieron que el gasto financiero aumentara por encima del valor presupuestado en aproximadamente un 70%.



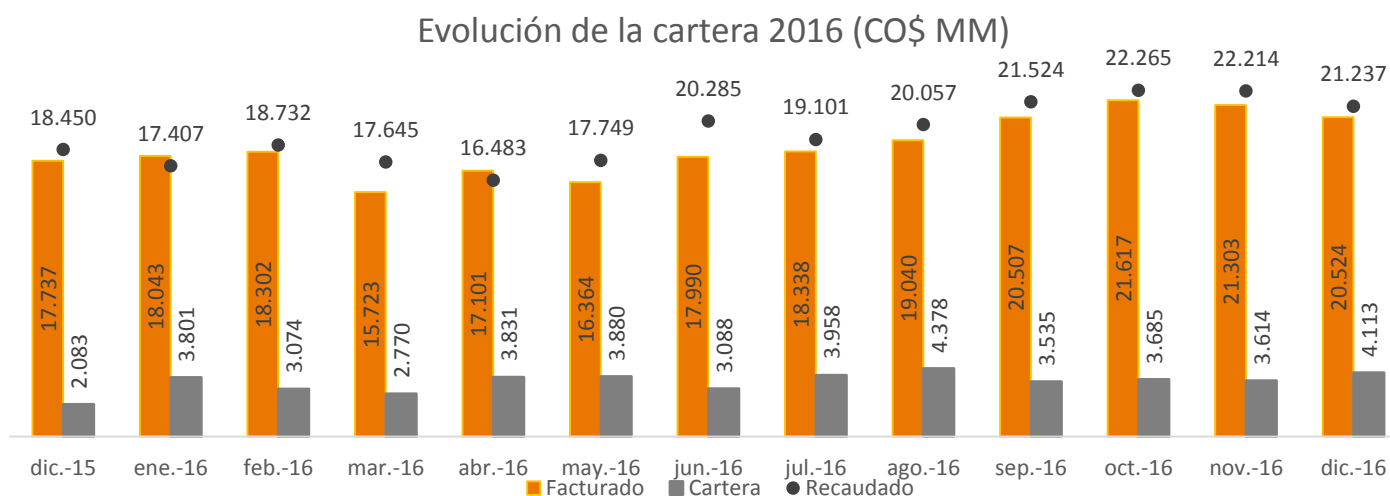
La ejecución del Flujo de Caja Distribuible fue del 105% debido a los resultados generados por los activos operativos al cierre del 2015 y a la distribución de los excedentes de caja de la emisión del VIII Tramo.



La distribución por título generada para el 2016 fue de \$514.626, causando un *dividend yield* del 6% para el año 2016, que comparado con el 2015 tuvo una disminución de un 1% frente al 2015 año en el cual este indicador fue del 7%, dicha disminución se debió al crecimiento en la incorporación de activos durante el segundo semestre del 2016, activos que hasta el momento no se han titularizado y generaron un gasto financiero superior al gasto financiero promedio de periodos anteriores. El potencial de los activos que se incorporaron durante el 2016 para generar flujo de caja distribuable por título es de alrededor de CO\$25,000.

## CARTERA<sup>2</sup>

A cierre de 2016 la facturación del portafolio del PEI creció un 15% en comparación con el año anterior, debido principalmente al ingreso de más de 89 activos que se adquirieron durante el 2016. Por su parte la cartera incremento en CO\$2,030 MM de los cuales más del 70% corresponde a

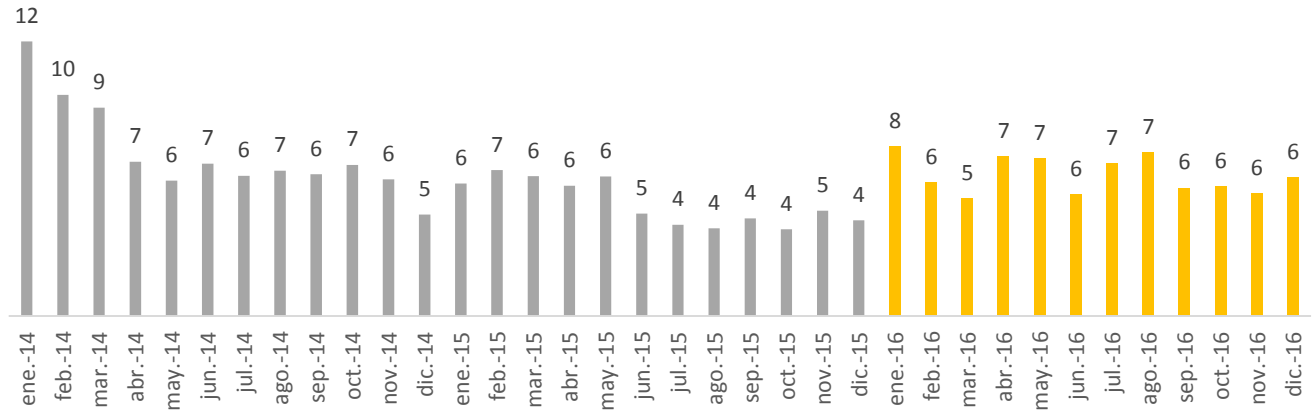


<sup>2</sup> La cartera presentada no incluye el centro comercial plaza central, el porcentaje de participación del PEI en el centro comercial es del 77% y le corresponde una cartera de CO \$2,515MM al cierre de 2016. Es importante tener en cuenta que este es un activo comercial que se encuentra en proceso de estabilización de los procesos administrativos.

estabilización de procesos administrativos de facturación de los nuevos arrendatarios del PEI vinculados en los últimos meses del año.

El promedio de días de rotación de cartera paso de 5 a 6 durante el 2016, manteniéndose en un rango controlado.

Evolución de la rotación de Cartera 2016



## IV. COMPORTAMIENTO DE MERCADO INMOBILIARIO

### RESUMEN EJECUTIVO DEL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Uno de los principales objetivos de la administradora es realizar un seguimiento periódico a la dinámica inmobiliaria del país, es por esto que permanentemente se analiza diferentes fuentes que ayudan a entender el comportamiento del sector inmobiliario en las principales ciudades de Colombia.

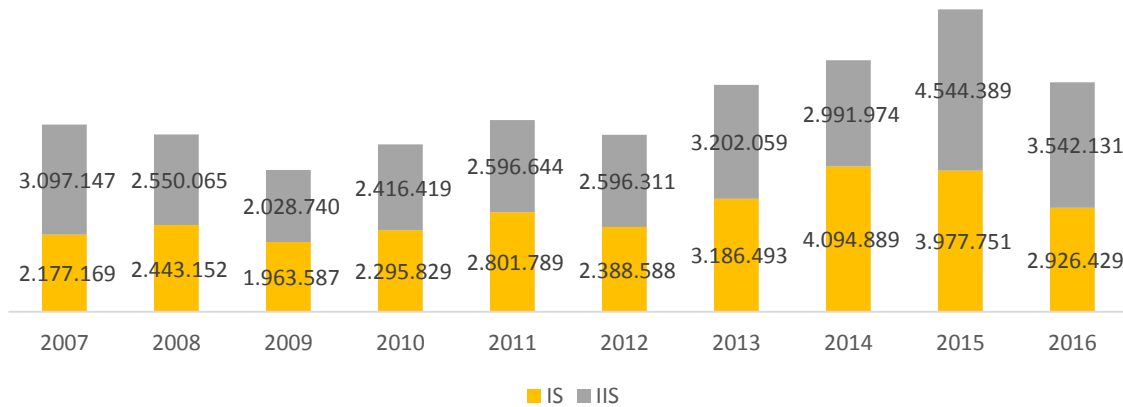
A continuación se presenta el resumen ejecutivo del comportamiento del sector en el 2016, el cual incluye análisis para las principales categorías de interés para el PEI.

#### Licencias: Comportamiento del área aprobada para nueva construcción

Durante el 2016 se aprobaron más de 25MM m<sup>2</sup> de licencias de construcción para edificaciones (incluyendo habitacionales), disminuyendo en 20% frente al mismo periodo del de 2015. Esta caída se debe principalmente a que el 2015 fue un año histórico en la solicitud de licencias de construcción debido a al cambio de alcaldes y los cambios en el plan de ordenamiento territorial (POT).

Más del 25% del total de licencias de construcción aprobadas, es decir, 6.46MM m<sup>2</sup>, fueron destinadas para usos no habitacionales en todo el país.

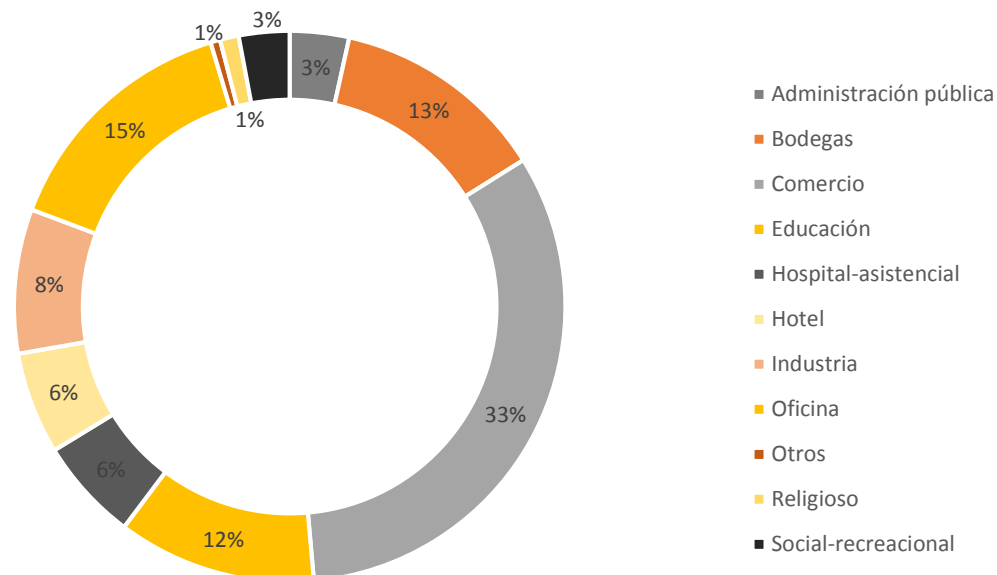
#### Licencias no habitacionales aprobadas por semestre



Fuente: DANE - Cálculos: terranum Inversión

Las licencias de construcción no habitacionales aprobadas disminuyeron en 24.1% pasando de 8.5MM m<sup>2</sup> en el 2015 a 6,4MM m<sup>2</sup> a cierre de 2016. Disminución que se vio influenciada principalmente por el sector industrial, bodegas y el sector salud.

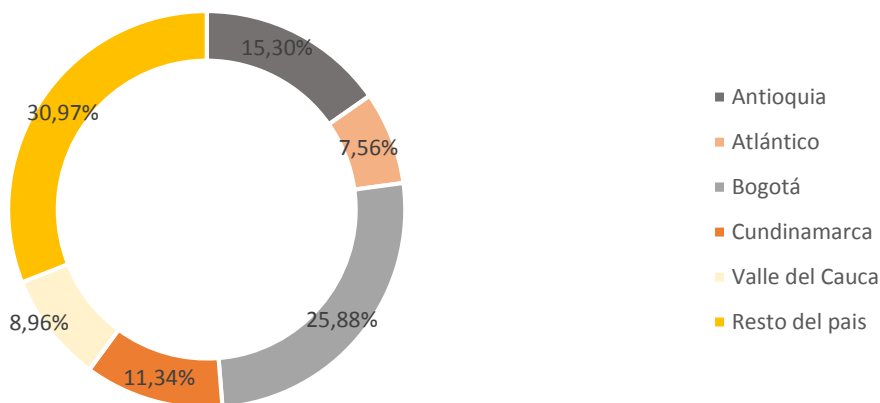
### Licencias no habitacionales por sector económico



Fuente: DANE - Cálculos: Terranum Inversión

De las licencias que fueron aprobadas para usos no habitacionales durante el 2016, el sector comercio tuvo la mayor participación con 33%, equivalentes a 2.1MM m<sup>2</sup>, seguido por las oficinas con 15%, equivalente a 947mil m<sup>2</sup> y bodegas con 13% que representa 815 mil m<sup>2</sup>.

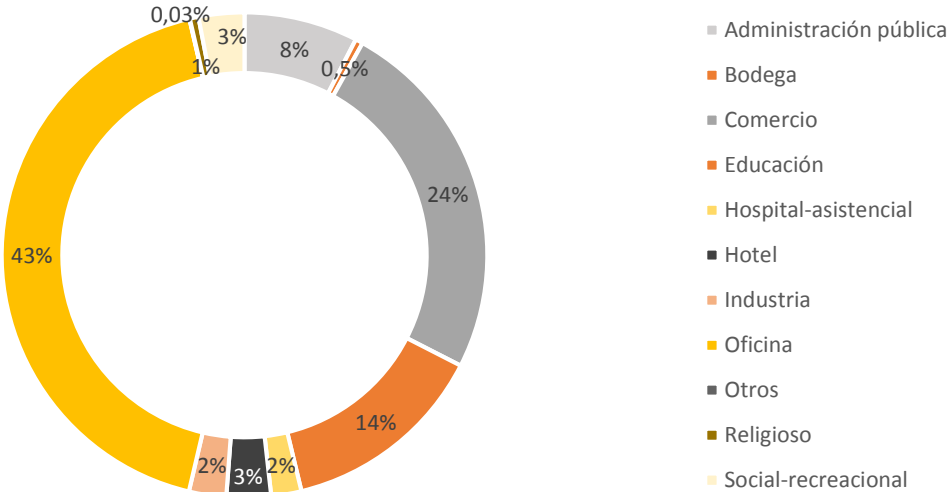
### Licencias no habitacionales aprobadas por departamento y Bogotá



Fuente: DANE - Cálculos: terranum Inversión

Vale la pena destacar que más del 69% de las licencias no habitacionales aprobadas entre enero y diciembre de 2016 se concentró en los cuatro principales departamentos del país, resaltando la importancia de Bogotá que representó un 26%, equivalente a 1.6MM m<sup>2</sup>, seguido por Antioquia y Cundinamarca con 15% y 11% respectivamente.

### Licencias no habitacionales por sector económico en Bogotá



Fuente: DANE - Cálculos: Terranum Inversión

De los 1.6MM m<sup>2</sup> aprobados para usos no residenciales en Bogotá, se destacan las oficinas con una participación de 43%, equivalentes a 714Mil m<sup>2</sup>, seguidos por sector comercio y educación con 24% y 14% respectivamente. Es importante resaltar que debido a la importancia de la Bogotá como centro de operaciones del país el 75% del área total de oficinas aprobadas en el país corresponde a la ciudad de Bogotá.

### MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE OFICINAS

Con base en la información y estadísticas recolectadas por Colliers International, se presenta un análisis del sector de oficinas al cierre de 2016. Para estandarizar el análisis, se tomaron los criterios de Colliers International para clasificar el inventario de oficinas que se presenta a continuación:

**Clase A+ (A Plus):** Los edificios clase A+ (A Plus), son considerados de altas especificaciones e incluyen criterios como un tiempo de construido menor o igual a 10 años, alturas entre piso y techo iguales o superiores a 3,5 metros, un espacio de parqueo por cada 40 m<sup>2</sup> de oficina, sistemas avanzados de comunicaciones, de seguridad contra incendio y acceso. Adicionalmente se



consideran como variables importantes la ubicación, las vías de acceso al edificio y cercanía a centros importantes de la ciudad.

**Clase A:** Los edificios clase A, poseen características que incluyen un tiempo de construido entre los 11 a 20 años, alturas entre piso y techo hasta los 3.0 metros, un espacio de parqueo por cada 40 m2 de oficina, sistemas de seguridad medio en acceso y contra incendio. **Clase B:** Los edificios clase B, poseen características que incluyen un tiempo de construcción entre los 21 a 25 años, alturas sencillas hasta los 2.5 metros, un espacio de parqueo por cada 50 m2 de oficina o superior y sistemas de seguridad básicos de acceso y contra incendio.

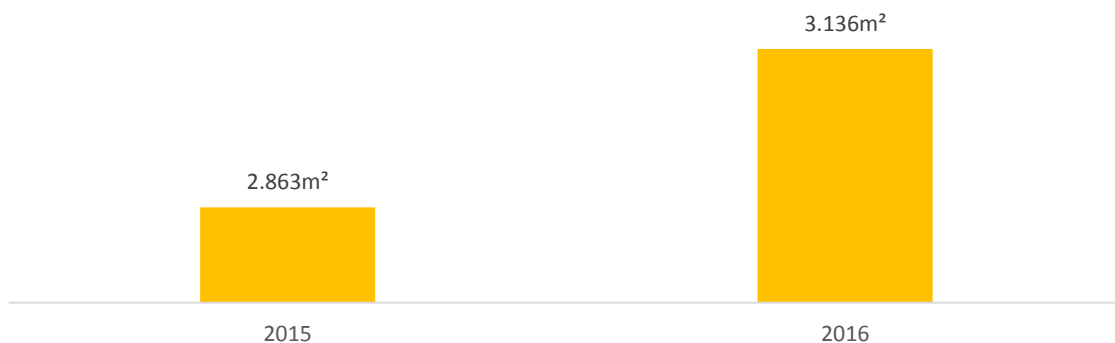
## ACTUALIDAD DEL MERCADO INMOBILIARIO DE OFICINAS

El año 2016 se caracterizó por varias coyunturas en términos macroeconómicos. Por un lado, factores internos como lo son el fenómeno del niño y el paro camionero; por otro lado, factores externos como la caída en los precios del crudo. Los anteriores son choques que impactaron el crecimiento de la economía colombiana, generando alzas en la inflación y en las tasas de interés. Sin embargo, a pesar del bajo crecimiento del PIB en el último año, el sector inmobiliario sigue teniendo una participación relevante en la economía del país.

### Comportamiento del mercado inmobiliario de oficinas en las 4 principales ciudades del país (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla) a cierre de 2016

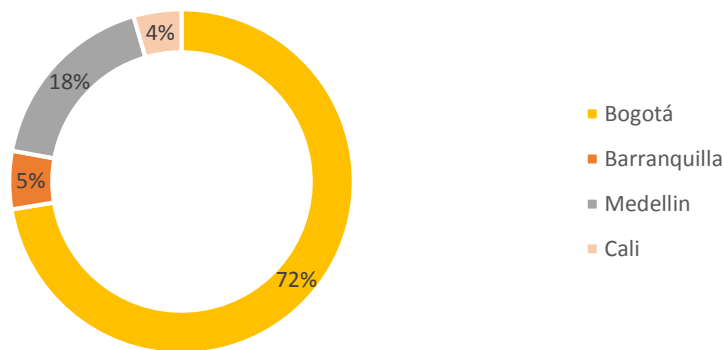
Según estudios de *Colliers International*, el inventario de estas 4 ciudades a diciembre de 2016 aumentó un 10% total comparado con el mismo periodo del año anterior, lo que significa que a cierre de 2016 hubo más de 3.1MM de m<sup>2</sup> de área total en oficinas.

### Evolución del inventario de oficinas en las 4 ciudades principales (Mil m<sup>2</sup>)



Fuente: Colliers International - Cálculos: Terranum Inversión

## Inventario de oficinas para las 4 ciudades principales a diciembre de 2016



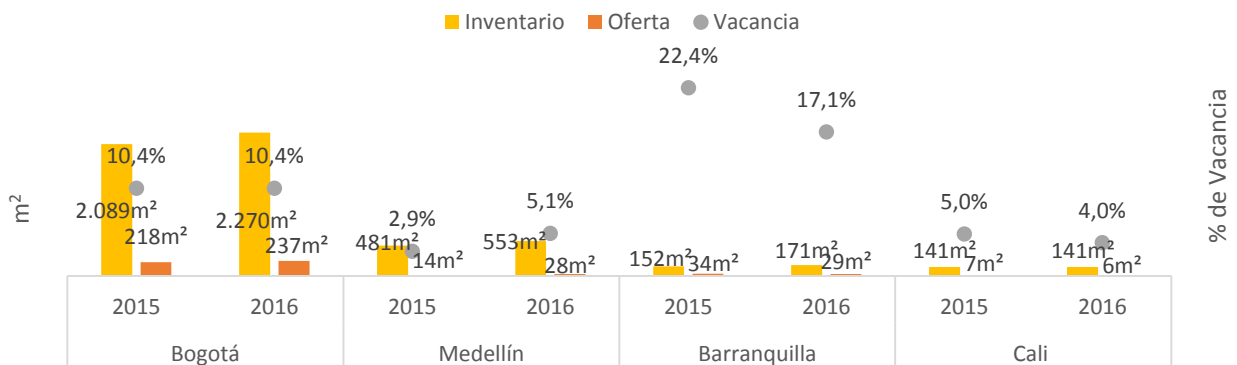
Fuente: Colliers International - Cálculos: Terranum Inversión

Bogotá a cierre de 2016 contó con un inventario de 2.27MM m<sup>2</sup>, aumento un 8% con respecto al mismo periodo de 2015; Medellín por su parte presentó un incremento de 13%, cerrando el 2016 un área de 553 mil m<sup>2</sup>; por otra parte Barranquilla registró un incremento del 11%, lo que representó un inventario de 173 mil m<sup>2</sup> y por último el inventario de oficinas de Cali se mantuvo con 141 mil m<sup>2</sup>.

La vacancia para estas cuatro ciudades en el sector de oficinas fue de 300 mil m<sup>2</sup>, manteniéndose alrededor del 9% entre el cierre de 2015 y el de 2016, lo cual podría significar el inicio de una estabilización del mercado inmobiliario de oficinas. Cabe mencionar que Bogotá, la ciudad que mayor inventario de oficinas tiene, se mantuvo en una tasa de vacancia alrededor del 10%, mientras que Medellín pasó de 2.9% a 5.1%, esta variación se dio principalmente por la entrada de edificios A+ en el sector del Poblado.

Por otra parte, ciudades como Barranquilla y Cali presentaron una disminución en 5 y 1 puntos porcentuales respectivamente con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta disminución debe principalmente la ocupación y escalonamiento de varias empresas en estas dos ciudades.

### Comportamiento Inmobiliario de oficinas en las 4 ciudades principales a diciembre de 2015

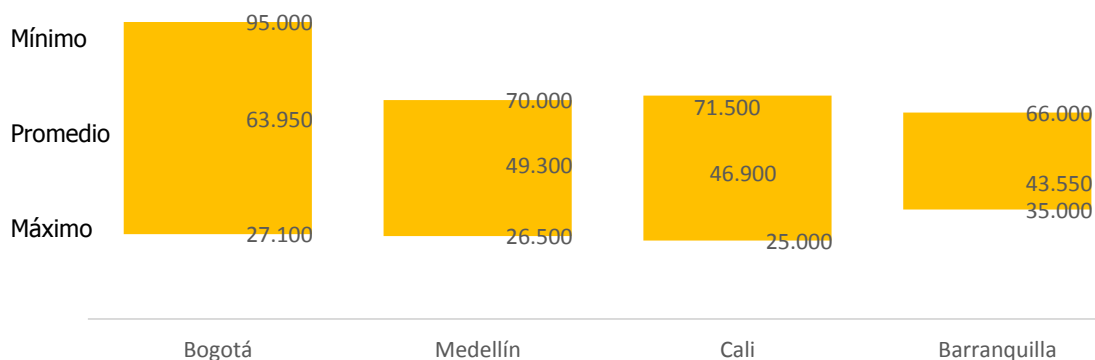


Fuente: Colliers International - Cálculos: Terranum Inversión

Con respecto a los precios promedio registrados al final de 2016, Bogotá y Barranquilla presentaron una disminución en 4% y 5% respectivamente con relación al mismo periodo del año anterior; esta pequeña disminución se debe principalmente a la oferta existente y nuevos proyectos que entraron al mercado.

Por su parte, Medellín y Cali, presentaron un aumento en el precio promedio de renta de 22% y 36% respectivamente, debido principalmente a la entrada de nuevos edificios con altas especificaciones constructivas y de diseño.

Canon de arrendamiento de oficinas por m<sup>2</sup> en las 4 ciudades principales



Fuente: Colliers International - Cálculos: Terranum Inversión

## MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE BODEGAS

Con base en la información y estadísticas recolectadas por Colliers International, a continuación se presenta un resumen ejecutivo del mercado industrial al cierre del segundo semestre de 2016. Para estandarizar el análisis, es importante tener claridad sobre los criterios utilizados para su clasificación:

**Parque Industrial:** es la superficie geográficamente delimitada y diseñada especialmente para el asentamiento de la nave industrial en condiciones adecuadas de ubicación, infraestructura, equipamiento y de servicios, con una administración permanente para su operación. Busca el ordenamiento de los asentamientos industriales y la desconcentración de las zonas urbanas y suburbanas, hacer un uso adecuado del suelo, proporcionar condiciones idóneas para que la industria opere eficientemente y se estimule la creatividad y productividad dentro de un ambiente confortable.

**Nave Industrial:** es la instalación física o edificación diseñada y construida para realizar actividades industriales de producción, transformación, manufactura, ensamble, procesos industriales, almacenaje y distribución.

**Bodega de Almacenaje:** instalación física cuyo objetivo único es el almacenamiento de productos.

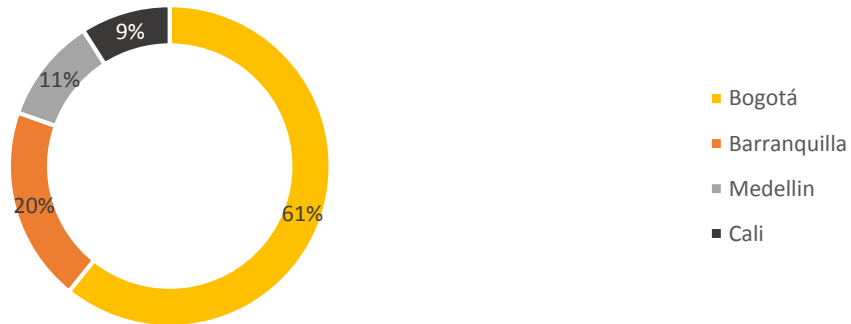
## ACTUALIDAD DEL MERCADO INMOBILIARIO DE BODEGAS

El sector industrial cerró el 2016 con un crecimiento cercano al 2%, debido a los choques negativos que generaron el paro camionero, el alza en las tasas de interés, sin embargo por el alza del dólar se incentivó la producción y las ventas al mercado interno.

### **Comportamiento del mercado inmobiliario de bodegas en las 4 principales ciudades del país (Bogotá y alrededores, Medellín, Cali y Barranquilla) a cierre de 2016.**

De acuerdo con estudios de Colliers internacional, el inventario de estas ciudades a diciembre de 2016 aumento un 8% del total comparado con el mismo periodo del año anterior, ubicándose en 6.2MM m<sup>2</sup>; de este inventario el 61% se encuentra en Bogotá y alrededores y el 20% en Barranquilla.

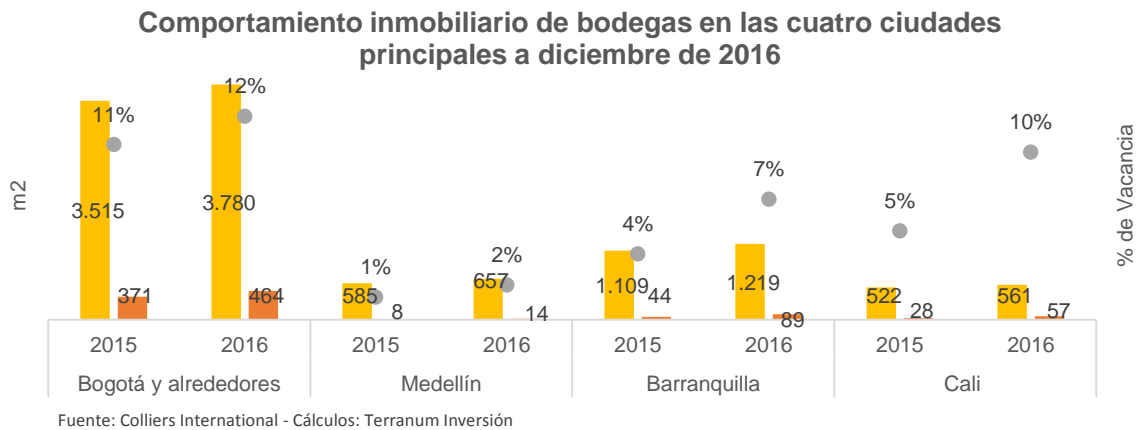
### Inventario de bodegas para las 4 ciudades principales a dicimebre de 2016



Fuente: Colliers International - Cálculos: Terranum Inversión

Bogotá y alrededores a cierre de 2016 contó con un inventario de 3.7MM m<sup>2</sup>, aumentó un 7% con respecto al mismo periodo de 2015; Medellín por su parte presentó un incremento de 11%, cerrando el 2016 un área de 657 mil m<sup>2</sup>; por otra parte Barranquilla registró un incremento del 9%, lo que representó un inventario de 1.2MM m<sup>2</sup> y por último el inventario de bodegas en Cali aumento en 7% ubicándose en 561 mil m<sup>2</sup>.

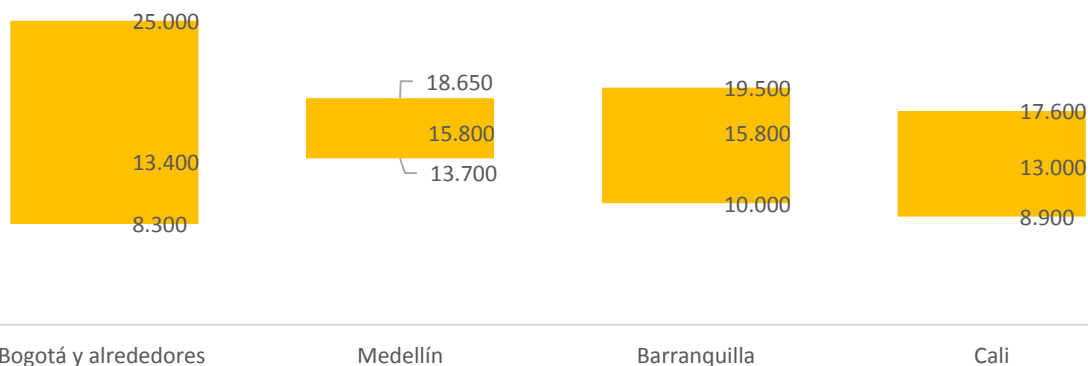
La vacancia de bodegas para estas cuatro ciudades fue de 623 mil m<sup>2</sup>, cifra que representa un 10% de vacancia sobre el inventario total, aumentando en 2 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior. Cabe mencionar que a pesar que tasa de vacancia aumentó para las cuatro ciudades analizadas, la principal razón en Bogotá fue una baja absorción por parte del mercado, mientras que en ciudades como Medellín, Barranquilla y Cali se debe a nueva oferta en el mercado como resultado de la inversión y desarrollo industrial que se ha hecho en estas ciudades, principalmente en Barranquilla y Cali.



Con respecto a los precios promedio registrados al final de 2016, Bogotá y alrededores presentaron una disminución en 4% con relación al mismo periodo del año anterior, esta disminución se debe principalmente a la oferta existente y nuevos proyectos que entran al mercado.

Por su parte, Barranquilla, Medellín y Cali, presentaron un aumento en el precio promedio de renta de 6%, 5% y 5% respectivamente, debido principalmente a la entrada de nuevos proyectos logísticos e industriales clasificados como tipo A con mejores especificaciones y funcionalidades de operación.

Canon de arrendamiento de bodegas por m<sup>2</sup> en las 4 ciudades principales



Fuente: Colliers International - Cálculos: Terranum Inversión

## MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE CENTROS COMERCIALES

De acuerdo al *International Council of Shopping Centers (ICSC)*, los centros comerciales pueden clasificarse en las siguientes categorías, sin embargo estas características pueden variar dependiendo el país y/o el mercado de análisis:

- **Centros vecinales:** cuentan con un área promedio entre 3,000 y 10,000 m<sup>2</sup> de área arrendable y se caracterizan por poseer entre sus locales un supermercado.
- **Centros Comunitarios:** Cuentan con un área promedio entre 10,000 y 40,000 m<sup>2</sup> de área arrendable y pueden contar con la presencia de tiendas por departamentos, tiendas de moda, supermercados y/o tiendas especializadas.
- **Centro Regional (Mall):** cuentan con un área entre 40,000 y 80,000 m<sup>2</sup> de área arrendable, se caracterizan por generar un comercio masivo y contar con la presencia de más de una tienda por departamento, tiendas de moda, supermercados y/o tiendas especializadas.
- **Centro Súper-regional:** se caracterizan por contar con áreas mayores a los 80,000 m<sup>2</sup> de área arrendable, un comercio masivo y la presencia de más de una tienda por departamento, tiendas de moda, supermercados y/o tiendas especializadas.

## ACTUALIDAD DEL MERCADO INMOBILIARIO DE COMERCIO

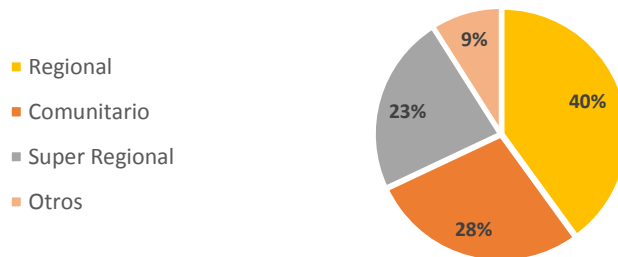
Según cifras de la Asociación Colombiana de Centros Comerciales (Acecolombia) actualmente Colombia cuenta con aproximadamente 5.1 MM m<sup>2</sup> de área arrendable comercial, en 215 centros comerciales de más de 5,000 m<sup>2</sup>.

La dinámica de apertura de centros comerciales en el país ha tenido un promedio entre 10 y 15 proyectos por año, en el 2016 tuvieron lugar 11 aperturas centros comerciales.

Entre los principales proyectos que entraron al mercado durante el 2016 se encuentran: el Centro Comercial Plaza Central en el que el PEI es el mayor propietario, uno de los centros comerciales más grandes de la ciudad de Bogotá; el Parque La Colina de Parque Arauco, el Centro Comercial Pacific Mall y La Estación en Cali, Unicentro Valledupar de Pedro Gómez; y Grupo Éxito con dos centros comerciales ubicados Barranquilla y La Ceja, Antioquia. Para el 2017 se estima la apertura de 22 centros comerciales, representando un crecimiento del 12% equivalente a 565.108 m<sup>2</sup> más en inventario de centros comerciales en Colombia.

**Según Colliers, en Bogotá el 40% del inventario está representado por centros comerciales Regionales, seguido por Comunitarios que representan el 28% de centros comerciales del país.**

## Distribución Centros Comerciales Bogotá

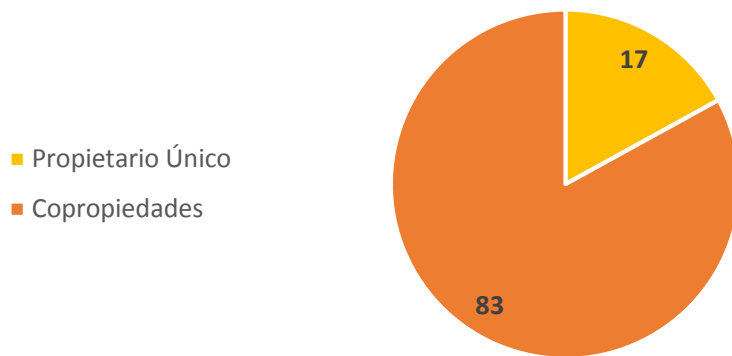


### Gráfica # 1.

Fuente: La Galería Inmobiliaria – Cálculos Terranum Inversión.

En el 2016 el inventario de centros comerciales en Colombia aumentó del 8.1% agregando 393,000 m<sup>2</sup> en GLA, con 11 centros comerciales nuevos. A la fecha tan sólo el 17% de los centros comerciales son de un propietario único.

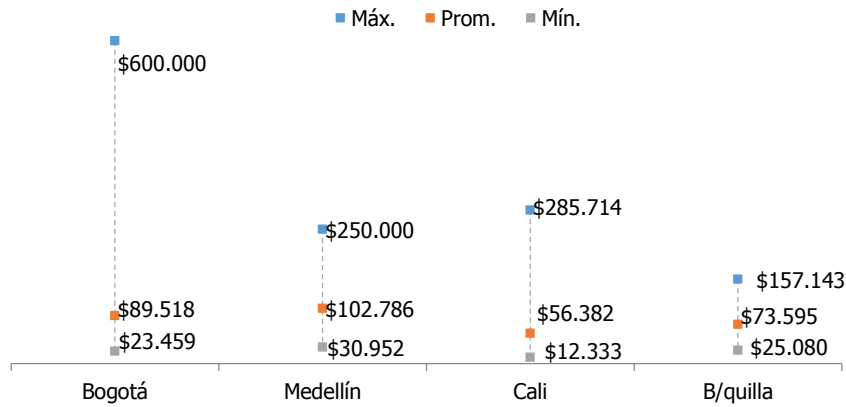
## Propietarios de Centros Comerciales



### Gráfica # 2.

Fuente: Mall y Retail.

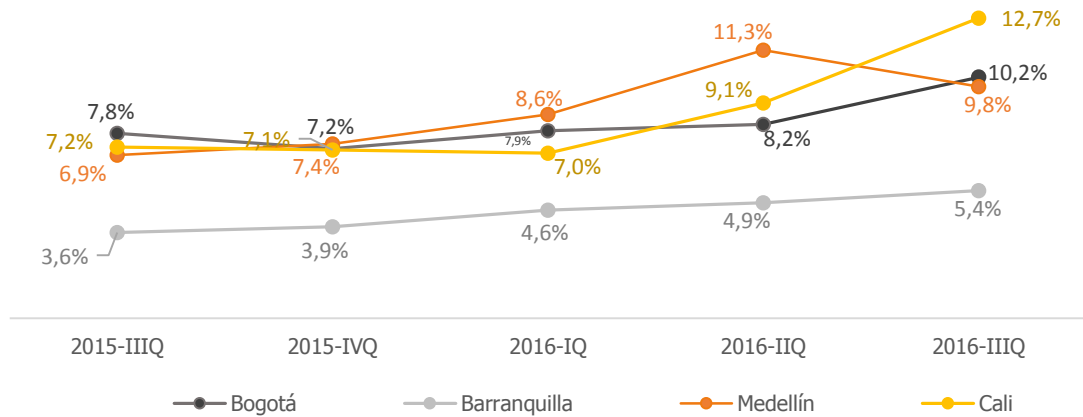
En cuanto a precios de renta, lo corrido los primeros 9 meses del 2016, el precio por m<sup>2</sup> muestra una tendencia al alza en las 4 ciudades principales. A pesar del incremento en inventario, los precios se mantuvieron con una leve tendencia de aumento.



### Gráfica # 3

Fuente: La Galería Inmobiliaria – Cálculos Terranum Inversión.

A octubre de 2016, el promedio de vacancia aumentó 1.26% respecto a julio de 2015, ubicándose en 9.9% explicada principalmente por la entrada de los centros comerciales nuevos.



### Gráfica # 4

Fuente: La Galería Inmobiliaria – Cálculos Terranum Inversión

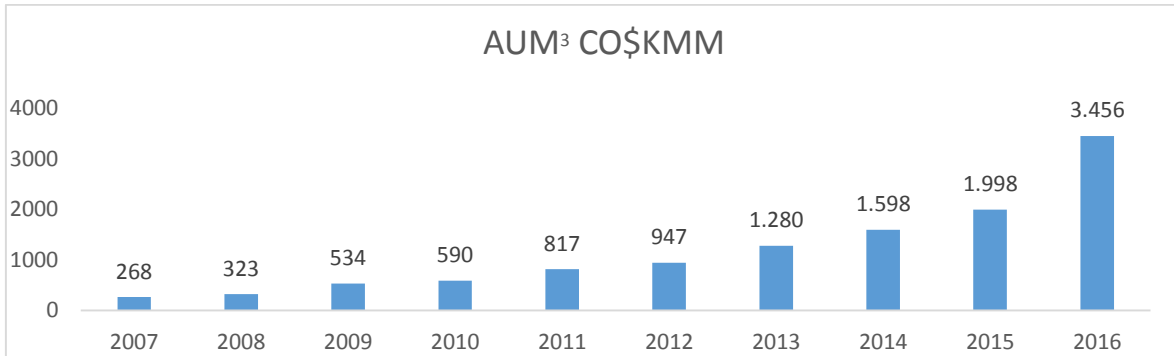
**Nota:** Para presentación e impresión posterior, Terranum Inversión actualizará a diciembre de 2016, al tener la información de mercado disponible, los datos del tercer trimestre de 2016 pendientes en las gráficas presentes



## V. PORTAFOLIO DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

### ACTIVOS INMOBILIARIOS ACTUALES

El año 2016 se caracterizó por el crecimiento del portafolio de activos inmobiliarios y con estos la diversificación por ciudad y arrendatarios, superando los 740,000m<sup>2</sup> de GLA. El valor de los activos bajo manejo aumentó en CO \$1.44KMM, equivalente a un 72% representados por la compra de nuevos activos, la valorización de los inmuebles del portafolio, las inversiones realizadas en los activos.



Durante el 2016 ingresaron al portafolio 89 activos en diferentes categorías, así:

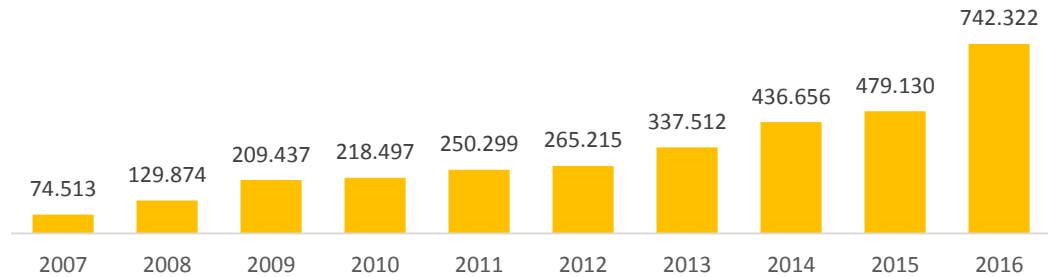
- Centro Comercial Plaza Central
- Edificio Elemento Torre Fuego
- Edificio One Plaza Torre Norte
- Planta de etiquetas Indugral - Sabmiller
- City U
- Portafolio Davivienda compuesto por 69 activos
- Portafolio Redetrans en 4 ubicaciones: Mosquera, Bucaramanga, La Estrella y Yumbo
- Portafolio Nutresa CEDIs consistente en centros regionales de distribución en Valledupar y Aguachica
- Edificio Andirent
- Edificio Amadeus
- Edificio QBE – Pisos 7 y 9
- Portafolio Éxito: tiendas Itagüí y Belén

Con las adquisiciones realizadas durante el 2016 el portafolio de activos alcanzó un valor de CO\$3.45 billones. Así mismo, el GLA (área bruta arrendable) aumentó en 263,192 m<sup>2</sup>, cerrando el año con 742,322 m<sup>2</sup> lo que representa un crecimiento del 55% en comparación con el cierre de diciembre de 2015 cuando había 479,130 m<sup>2</sup>.

---

<sup>3</sup> Assets Under Management o Activos Bajo Manejo

## Área bajo manejo (m<sup>2</sup>)



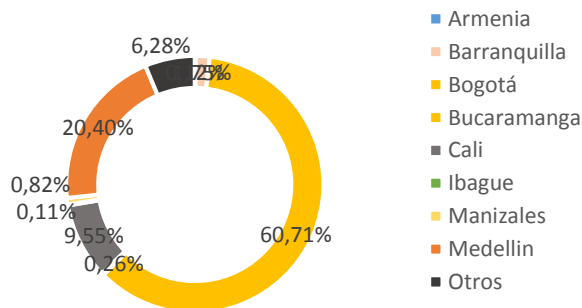
## DIVERSIFICACIÓN

A lo largo del 2016, el portafolio de activos que compone el PEI, cumplió con todos los límites de exposición definidos en el “Prospecto de Colocación”, lo cual ha permitido diversificar y mitigar los posibles riesgos de exposición geográfica, por tipo de activo, por arrendatario y por sector económico.

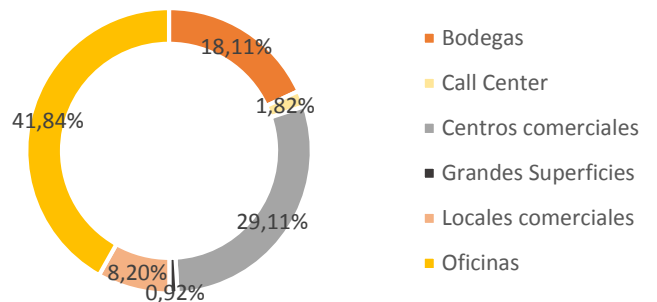
Las principales variaciones presentadas en las diferentes clasificaciones en el 2016, son resultado de adquisiciones en ciudades como Bucaramanga, Medellín, Cali, la adquisición de un portafolio de 69 propiedades bajo el esquema *Sale and Lease Back* al Banco Davivienda, distribuidos en más de 15 ciudades diferentes a lo largo del país cuyos contratos de arrendamiento tienen una duración promedio de más de 12 años y la compra del Centro Comercial Plaza Central, el mayor centro comercial en Colombia bajo el esquema de único propietario. Logrando una participación de Bogotá en el 60%, es de anotar que el límite de activos en Bogotá es del 85%.

En la diversificación por tipo de activo, la variación más representativa fue en centros comerciales que pasaron de 22% a 29% debido principalmente a la entrada del Centro Comercial Plaza Central.

### Diversificación por ciudad



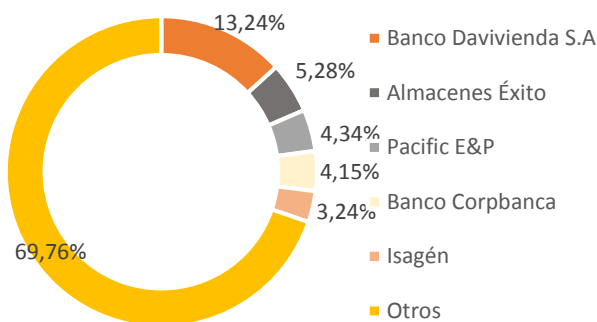
### Diversificación por tipo de activo



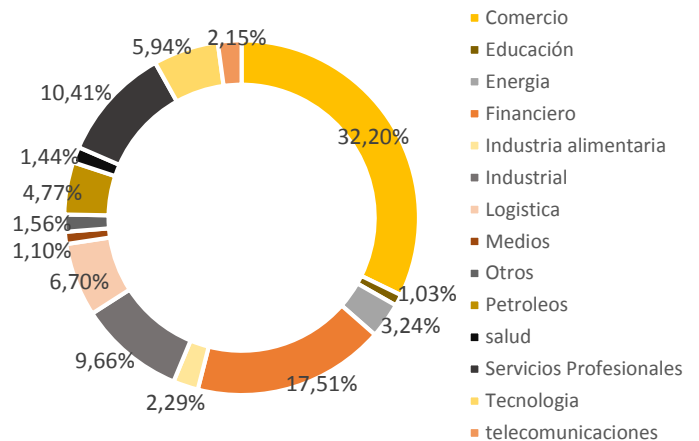
Frente a la diversificación por arrendatario, los cinco arrendatarios de mayor participación representaron un 30.24% de los ingresos totales del portafolio, disminuyendo en un 1% con respecto al año anterior. El primer lugar lo alcanzó Davivienda y el segundo Almacenes Éxito debido a la compra de los Almacenes Éxito Itagüí y Éxito Belén. En consecuencia, arrendatarios como Pacific Rubiales, Corpbanca e Isagen disminuyeron su porcentaje de participación en el portafolio en más de 8 puntos porcentuales. Cabe resaltar que el “Prospecto de Colocación” establece que la concentración por arrendatario debe ser inferior al 40%.

Respecto a la composición por sector económico, el PEI tiene una importante diversificación con más de 14 sectores económicos, donde se destacan el sector comercial y el financiero con 32% y 17% respectivamente. La principal variación con respecto al 2015 se dio en los sectores de Comercio y Financiero por el ingreso del Centro Comercial Plaza Central y del Portafolio de Davivienda.

### Diversificación por Arrendatario



### Diversificación por sector económico



### VACANCIA

Debido a la entrada de activos no estabilizados al portafolio y con el fin mantener indicadores comparables en el portafolio, a partir del segundo semestre del año se incluye un nuevo indicador en la vacancia “Portafolio estabilizado”. Bajo esta métrica se incluirán lo siguientes activos:

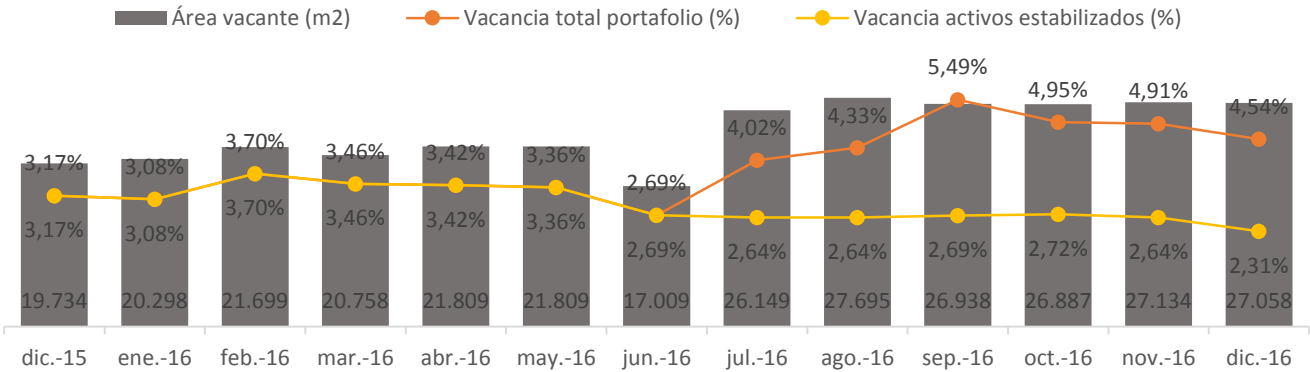
- Activos que tienen más de 12 meses de haber sido adquiridos por el PEI.
- Activos que ingresan totalmente ocupados al portafolio mediante adquisiciones de S&LB o BTS.
- Activos en procesos de estabilización que tienen una ocupación superior al 80%.

La vacancia económica promedio del año 2016 fue del 3.98% y cerró en 4.54%, presentado un incremento de 1.35% frente al mismo periodo del año anterior, cuando se ubicó en 3.17%. Por su parte la vacancia física pasó del 4.1% a 3.86% en los últimos doce meses impulsada por el ingreso del portafolio de Davivienda.

El aumento de la vacancia económica en el último año se debe principalmente a la entrada al portafolio de activos en procesos de estabilización como One plaza y Elemento los cuales se encuentran aún en proceso de comercialización; no obstante, para estos inmuebles se activaron las garantías estructuradas con los vendedores, tales como coberturas por renta garantizada y flujo preferente que permiten compensar los niveles de vacancia temporal de los inmuebles.

La vacancia del portafolio estabilizado cerró en 2.31% disminuyendo en 0.86% comparado con el cierre a 31 de diciembre de 2015.

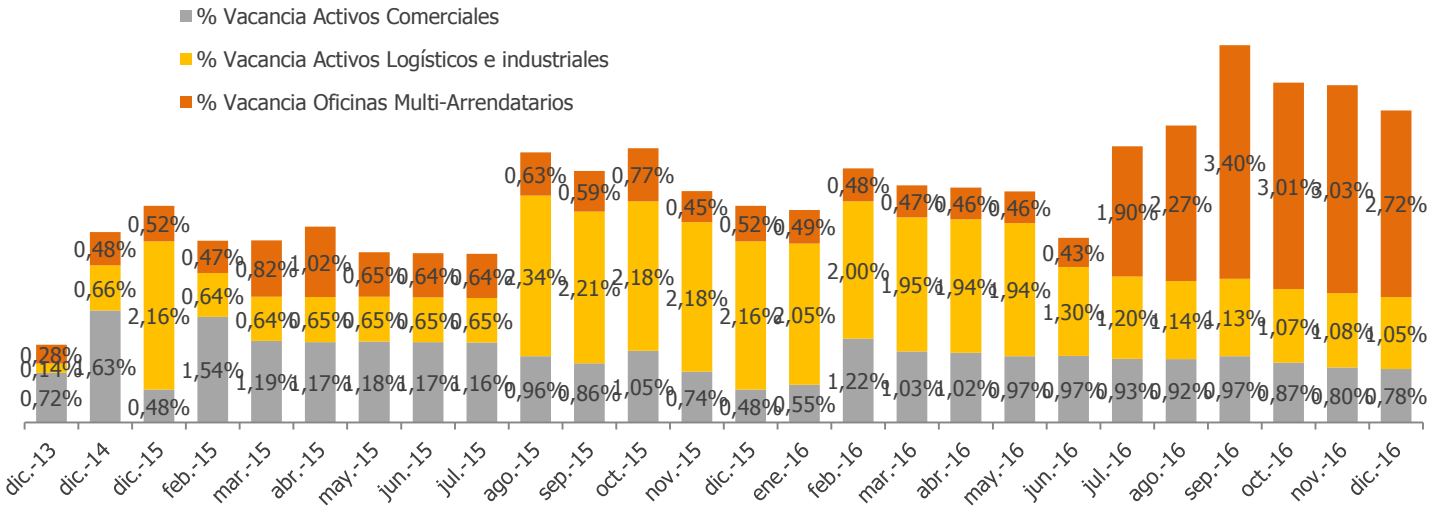
## Vacancia física y económica



La vacancia de activos corporativos al cierre de 2016 representó el 60% de la vacancia total del portafolio, esta cifra se encuentra por encima del cierre de 2015 cuando representaba 16%; esta variación se debe al ingreso de activos no estabilizados como One Plaza y Elemento. Vale la pena resaltar que a pesar de ser activos en proceso de estabilización cuenta con una renta garantizada por un porcentaje de los ingresos potenciales de cada activo. Por su parte, los activos logísticos e industriales representan el 23% de la vacancia total, cifra que se encuentra por debajo del cierre de 2015 cuando representaba el 68%; esta disminución se debe principalmente a la entrada de nuevos activos estabilizados y el arrendamiento de la bodega D en Quadratto. Por otra parte, la participación de los activos comerciales en la vacancia total fue de 17%, ubicándose un punto porcentual por debajo con respecto al año anterior.

En la siguiente gráfica se puede observar el comportamiento de la vacancia por tipo de activo durante el año 2016.

# Vacancia económica por tipo de activo

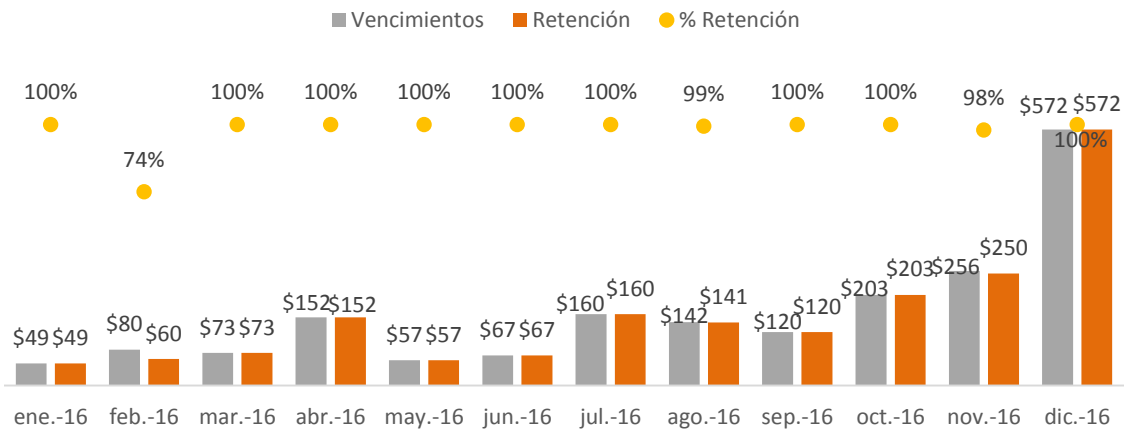


## RETENCIÓN

Para el 2016 se utilizó una nueva metodología de medición de retención de contratos, esta nueva métrica tiene en cuenta únicamente los contratos con vencimientos durante el año y no los contratos que se presupuestó retener.

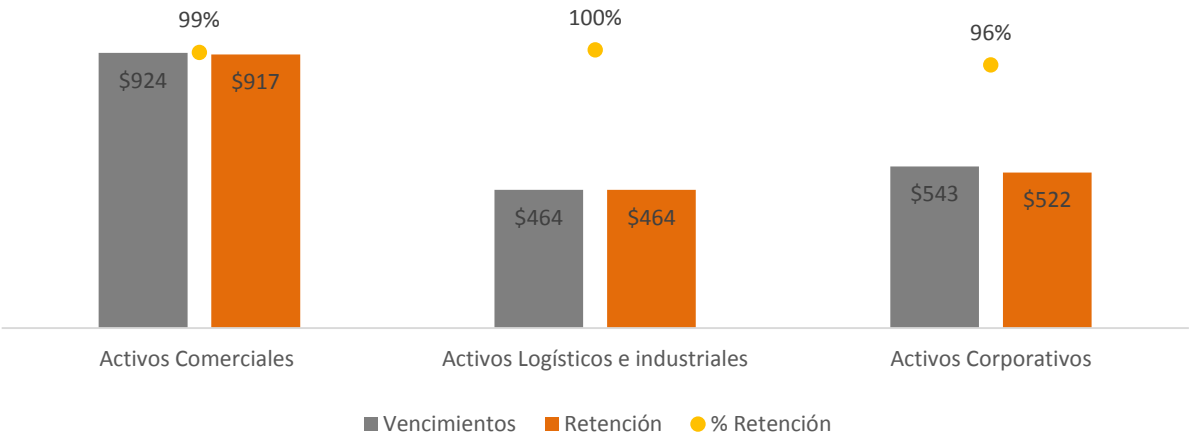
El PEI cerró el 2016 con un porcentaje de retención promedio de 98% de los contratos que tenían vencimiento durante el año, reteniendo CO\$1,903MM sobre un total de ingresos CO\$1.930MM y más de 62,400m<sup>2</sup> en el año. El vencimiento más importante del año correspondió a una oficina de 291 m<sup>2</sup> ubicada en el edificio World Bussines Port arrendada a Diebold Colombia S.A., oficina que se recolocó con la empresa Sitiando S.A.S. sin generar vacancia en el activo.

## Retención total portafolio



Los activos comerciales tuvieron una retención de contratos superior a 99%, equivalentes a más de CO\$917MM. Por su parte, los activos corporativos presentaron un porcentaje de retención de 96%, equivalentes a CO\$522MM, indicador que se vio afectado por la entrega 291m<sup>2</sup> de la oficina 1001 en el Edificio World Bussines Port. Los activos logísticos e industriales tuvieron una retención del 100%, equivalente más de CO\$464MM.

## Retención por tipo de activo

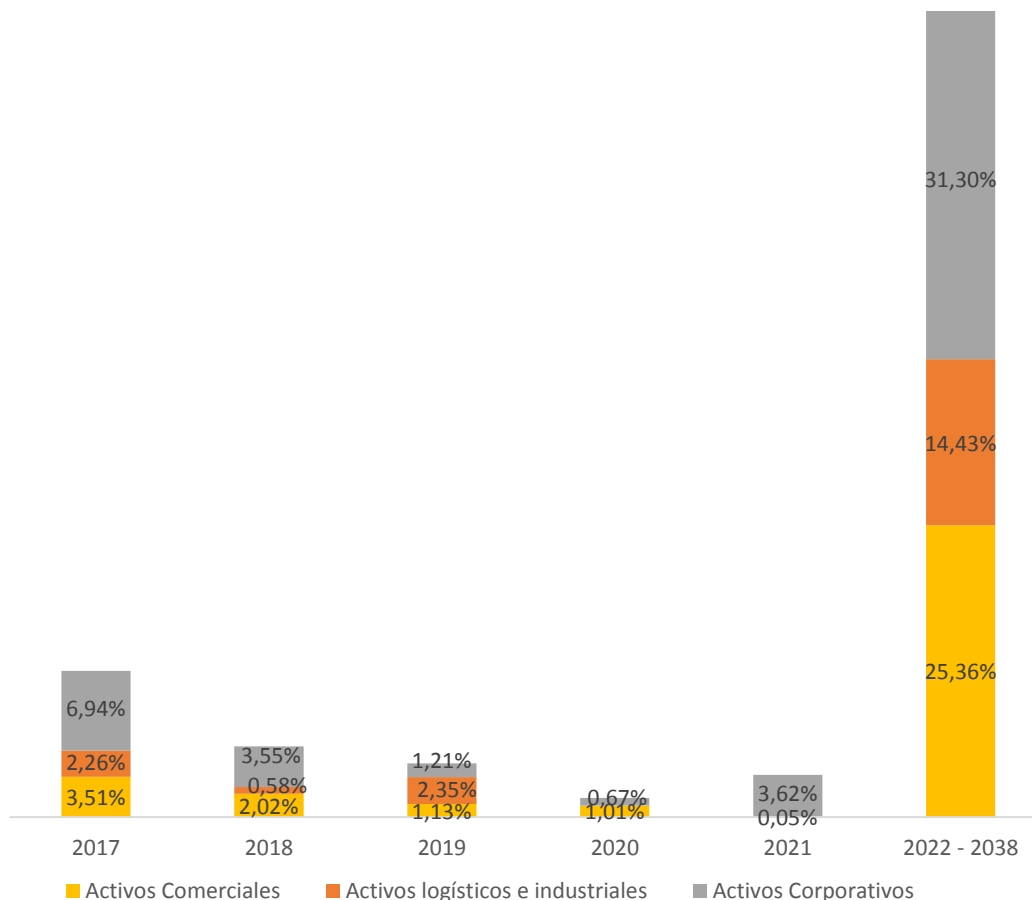


## DURACION PROMEDIO DE CONTRATOS

La duración promedio de contratos a cierre de diciembre de 2016 fue de 8.1 años, indicador que aumentó con respecto al mismo periodo del año anterior cuando se ubicaba en 6.8 años; este incremento se debe principalmente a la entrada de nuevos arrendatarios al portafolio como Banco Davivienda S.A., y Comercial Nutresa S.A.S., con contratos a 12 y 17 años promedio respectivamente y renegociaciones en contratos ya existentes.

Desde el 2016 la Administradora Inmobiliaria del PEI está trabajando con los arrendatarios para renovar los contratos que vencen en el 2017. En la siguiente gráfica se puede observar el porcentaje de vencimiento de contratos sobre los ingresos por tipo de activo:

## Vencimiento de contratos por tipo de activo a cierre de 2016



### ACTIVOS INCORPORADOS EN EL 2016

El año 2016 se consolidó como el año de mayor crecimiento del PEI en sus 9 años de historia. Durante este periodo se realizaron 14 transacciones de adquisición en las cuales se perfeccionó la compra de 89 propiedades. Como consecuencia de las adquisiciones del año, el área arrendable del portafolio se incrementó en 263,192 m<sup>2</sup>, pasando de 479,130 m<sup>2</sup> a diciembre de 2015 a 742,322 m<sup>2</sup> a cierre de 2016, lo cual representa un crecimiento del 55% del área arrendable del portafolio.

El valor total de las adquisiciones del año ascendió a más de CO\$1.44 billones contribuyendo así a que el valor de las propiedades de inversión del PEI alcanzara CO\$3.45 billones a 31 de diciembre de 2016, incrementando en 72% su valor frente al año anterior.

Las adquisiciones de 2016, son en buena medida la materialización de un esfuerzo continuo por parte del equipo de la Administradora que desde hace algunos años viene trabajando en varias de las adquisiciones que se materializaron en el año 2016. Transacciones como la adquisición del Centro Comercial Plaza Central y de la Torre Norte del Edificio One Plaza en Medellín cuyas promesas de compraventa se suscribieron en el año 2013, y la compra de la Torre Fuego del complejo Elemento en Bogotá son sólo algunos de los negocios que se han venido gestando por varios años y que se concretaron de manera exitosa en el 2016.

Dentro de las transacciones del año, se destacan la adquisición de activos como el Centro Comercial Plaza Central, mayor centro comercial en Colombia bajo el esquema de único propietario; la Torre Norte del complejo One Plaza, complejo corporativo con las mejores especificaciones en la ciudad de Medellín; y la adquisición de un portafolio de 69 propiedades bajo el esquema *Sale and Lease Back* al Banco Davivienda y cuyos contratos de arrendamiento tienen una duración promedio de más de 12 años.

Las adquisiciones del año 2016 estuvieron distribuidas en 23 ciudades y municipios del país. Si bien las principales ciudades tuvieron una relevancia importante con la adquisición de 47 propiedades en Bogotá, 9 en Medellín y, 3 en Cali, en el 2016 el PEI amplió su alcance geográfico al llegar a nuevas ciudades tales como Bucaramanga, Aguachica, Valledupar, Cartagena, Cúcuta, Girardot, Ibagué, Manizales, Neiva, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.

Como consecuencia de las adquisiciones del año, en el 2016 se suscribieron aproximadamente 394 nuevos contratos de arrendamiento con una duración promedio de 9.83 años, aumentando así el plazo promedio de los contratos del portafolio en 8.1 años.

Adicionalmente vale la pena resaltar la excelente calidad de los arrendatarios asociados a las propiedades adquiridas durante el año. Compañías como Davivienda, Coca-Cola, QBE Seguros, Delima Marsh, Johnson & Johnson, el Grupo Sura, Direct TV y Fiduciaria Bogotá ingresaron al portafolio de arrendatarios del PEI en los activos incorporados en las adquisiciones de 2016.

Por último, en el mes de diciembre el PEI adquirió el 50% de la copropiedad de las residencias universitarias City U incorporando así una nueva categoría de inmuebles al portafolio de activos. City U, concebido como el mayor proyecto de residencias universitarias del país, busca crear un ambiente universitario que promueva el desempeño académico y la interacción social de estudiantes nacionales e internacionales y cuenta con arrendatarios institucionales como la Universidad de Los Andes.

Aguachica	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 14,805 MM Área arrendable total: 2,818 m <sup>2</sup>
Barranquilla	Activos incorporados: 2 Valor: CO\$ 5,240 MM Área arrendable total: 592 m <sup>2</sup>
Bogotá	Activos incorporados: 47 Valor: CO\$ 1,039,691 MM Área arrendable total: 188,194 m <sup>2</sup>
Bucaramanga	Activos incorporados: 4 Valor: CO\$ 12,891 MM Área arrendable total: 6,279 m <sup>2</sup>
Cali	Activos incorporados: 3 Valor: CO\$ 59,215 MM Área arrendable total: 12,680 m <sup>2</sup>
Cartagena	Activos incorporados: 3 Valor: CO\$ 9,980 MM Área arrendable total: 1,060 m <sup>2</sup>
Copacabana	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 963 MM Área arrendable total: 231 m <sup>2</sup>



Cúcuta	Activos incorporados: 2 Valor: CO\$ 11,063 MM Área arrendable total: 2,993 m <sup>2</sup>
Girardot	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 1,685 MM Área arrendable total: 243 m <sup>2</sup>
Ibagué	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 1,948 MM Área arrendable total: 375 m <sup>2</sup>
Itagüí	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 29,524 MM Área arrendable total: 14,267 m <sup>2</sup>
La Estrella	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 19,200 MM Área arrendable total: 19,400 m <sup>2</sup>
Manizales	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 537 MM Área arrendable total: 205 m <sup>2</sup>
Medellín	Activos incorporados: 9 Valor: CO\$ 134,796 MM Área arrendable total: 27,705 m <sup>2</sup>
Mosquera	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 18,900 MM Área arrendable total: 17,372 m <sup>2</sup>
Neiva	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 2,648 MM Área arrendable total: 873 m <sup>2</sup>
Palmira	Activos incorporados: 4 Valor: CO\$ 39,910 MM Área arrendable total: 15,618 m <sup>2</sup>
Pasto	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 897 MM Área arrendable total: 466 m <sup>2</sup>
Pereira	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 8,067 MM Área arrendable total: 3,005 m <sup>2</sup>
Santa Marta	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 533 MM Área arrendable total: 188 m <sup>2</sup>
Valledupar	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 20,152 MM Área arrendable total: 3,760 m <sup>2</sup>
Villavicencio	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 1,203 MM Área arrendable total: 459 m <sup>2</sup>
Yumbo	Activos incorporados: 1 Valor: CO\$ 7,027 MM Área arrendable total: 9,773 m <sup>2</sup>

## Centro Comercial Jardín Plaza – Plaza Sur

El 4 de enero de 2016, el PEI adquirió por un valor de CO\$47,404MM, el 49% de los derechos fiduciarios de la expansión sur (Plaza Sur) del centro comercial Jardín Plaza. Con más de ocho años de operación, 296 locales y una ocupación cercana al 100%, Jardín Plaza se ha consolidado como el principal centro comercial del sur de Cali.

Plaza Sur entró en operación en noviembre de 2015, incrementando en 57 el número de locales del centro comercial y cuenta con arrendatarios tales como Falabella, American Eagle, Ela y Punto Blanco.

PLAZA SUR – CENTRO COMERCIAL JARDÍN PLAZA	
Ciudad	Cali, Valle del Cauca
Corredor/ Ubicación	Ciudad Jardín
Categoría	Comercial
% adquisición PEI	49%
Área Arrendable Total	6,528 m <sup>2</sup>
Valor de Adquisición	\$47,404,437,706
Principales arrendatarios	Falabella, Jumbo, American Eagle, Ela y Punto Blanco.



## Bodegas Zona Franca del Pacífico

En el mes de febrero se concretó la adquisición de dos bodegas en la Zona Franca del Pacífico ubicada en Palmira, Valle del Cauca. Los arrendatarios de las propiedades son Magnum Zona Franca S.A., Furukawa Industrial S.A. y Desarrolladora de Zonas Francas S.A. El valor total de la adquisición ascendió a CO\$13,390 MM y el área total adquirida fueron 6,864 m<sup>2</sup>, con lo cual el PEI incrementó 6.36% su porcentaje de participación en la copropiedad de la Zona Franca del Pacífico.

BODEGA 17 MANZANA B – ZONA FRANCA DEL PACÍFICO	
Ciudad	Palmira, Valle del Cauca
Corredor/ Ubicación	Zona Franca del Pacífico
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	1,925 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	3,813,029,111
Arrendatario	Magnum Zona Franca

BODEGA 1 MANZANA J – ZONA FRANCA DEL PACÍFICO	
Ciudad	Palmira, Valle del Cauca
Corredor/ Ubicación	Zona Franca del Pacífico
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,939 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	9,576,970,889
Arrendatarios	Furukawa Industrial



## Edificio QBE

El PEI adquirió en el mes de marzo, 2 pisos de oficinas corporativas y un local comercial del Edificio QBE Seguros ubicado en la Carrera 7 No. 76-35 en la ciudad de Bogotá. El sector donde se encuentra ubicado el Edificio QBE, se caracteriza por ser uno de los corredores de mayor relevancia de la ciudad y donde se concentran las principales compañías del sector financiero en Bogotá. El arrendatario de las oficinas corporativas es la compañía QBE Seguros S.A. En adición a la compraventa, en el 2016 se suscribió con QBE una promesa de compraventa por un piso adicional del edificio que se espera adquirir más adelante bajo el esquema de *Sale and Lease Back*.

EDIFICIO QBE	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	El Nogal
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	2,487 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	26,994,212,572
Arrendatarios	QBE Seguros, Telmex Colombia



## Portafolio CEDIS Nutresa

En el mes de mayo, el PEI adquirió dos centros de distribución donde operarán compañías del Grupo Empresarial Nutresa en las ciudades de Aguachica y Valledupar en el departamento del Cesar. Estas adquisiciones se hicieron dentro del marco de un plan de expansión que viene adelantando Nutresa en compañía del PEI para la construcción y posterior arrendamiento de 7 centros de distribución en todo el territorio nacional. Todos los Centros de Distribución de Nutresa estarán estratégicamente ubicados cerca del desarrollo de las nuevas autopistas 4G en Colombia. El valor total de la transacción fue de CO\$30,956 MM por un área arrendable de 6,578 m<sup>2</sup>.

NUTRESA VALLEDUPAR	
Ciudad	Valledupar, Cesar
Corredor/ Ubicación	Valledupar
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	3,760 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	20,151,974,904
Arrendatario	Grupo Nutresa

NUTRESA AGUACHICA	
Ciudad	Aguachica, Cesar
Corredor/ Ubicación	Aguachica
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	2,818 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	14,804,227,004
Arrendatario	Grupo Nutresa



## Portafolio Grupo Éxito

Continuando con la adquisición de un portafolio de activos donde operan distintas marcas del Grupo Almacenes Éxito que inició en el año 2015, en mayo y junio de 2016 se adquirieron los inmuebles donde operan los almacenes Éxito Belén ubicado en Medellín y Éxito Itagüí. El valor total de la transacción fue de CO\$38,782 MM y el área arrendable adquirida 18,930 m<sup>2</sup>.

ÉXITO BELÉN	
Ciudad	Medellín, Antioquia
Corredor/ Ubicación	La Palma, Belén
Categoría	Comercial
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,663 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	9,258,608,016
Arrendatario	Almacenes Éxito

ÉXITO ITAGÜÍ	
Ciudad	Itagüí, Antioquia
Corredor/ Ubicación	San Isidro
Categoría	Comercial
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	14,267 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	29,523,374,884
Arrendatario	Almacenes Éxito



## Edificio Amadeus

En junio de 2016, se materializó la adquisición del Edificio Amadeus ubicado en la autopista norte con calle 103 en Bogotá. Esta propiedad conformada por 9 pisos de oficinas y 2 sótanos, está ubicada en una de las principales vías de la ciudad muy cerca a la calle 100 que se caracteriza por tener edificios con especificaciones A+ y el desarrollo de actividades mixtas. El inmueble cuenta con contratos de arrendamiento con Coca-Cola Servicios de Colombia S.A., y DIRECTV Colombia LTDA.

EDIFICIO AMADEUS	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	Santa Bibiana
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área Arrendable Total	10,191 m <sup>2</sup>
Valor de Adquisición	114,000,000,000
Arrendatarios	Coca-Cola Servicios de Colombia, DIRECTV Colombia



## Planta de Etiquetas Indugral – SAB Miller

En el mes de julio, el PEI adquirió el inmueble donde opera la planta de etiquetas de Indugral, compañía subsidiaria de SAB Miller, en la zona Franca del Pacífico en el municipio de Palmira, Valle del Cauca. La propiedad cuenta con un edificio administrativo de tres niveles y una bodega de 13 metros de altura. El activo, adquirido por CO\$25,963 MM, fue desarrollado bajo el esquema *Built to Suit* según las necesidades y especificaciones requeridas por Indugral. Con la adquisición de este inmueble, sumado a las otras 2 propiedades adquiridas en la zona Franca del Pacífico en el año, el PEI alcanzó el 10.2% en la copropiedad de la zona franca convirtiéndose así en el mayor copropietario de ésta.

PLANTA DE ETIQUETAS INDUGRAL SABMILER	
Ciudad	Palmira, Valle del Cauca
Corredor/ Ubicación	Zona Franca del Pacífico
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	8,393 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	25,962,584,735
Arrendatario	Indugral subsidiaria de SAB Miller





## Edificio One Plaza Torre Norte

En julio el PEI suscribió la escritura de compraventa para adquirir 19 pisos de oficinas y los locales comerciales de la Torre Norte del edificio One Plaza en la ciudad de Medellín. One Plaza está ubicado en la denominada Milla de Oro, el corredor empresarial y financiero más importante de la ciudad. Ubicado frente al Hotel Dann Carlton, a una cuadra del Parque del Poblado, cerca del Centro Comercial Oviedo y de la Clínica Medellín, One Plaza es en la actualidad el edificio corporativo con mejores especificaciones de la ciudad de Medellín.

TORRE NORTE ONE PLAZA	
Ciudad	Medellín, Antioquia
Corredor/ Ubicación	El Poblado
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	95%
Área arrendable total	13,972 m <sup>2</sup>
Valor de Adquisición	84,438,000,000
Principales arrendatarios	Delima Marsh, Grupo Sura, Bancolombia



## Portafolio Redetrans

En julio, el PEI concretó bajo el esquema *Sale and Lease Back* la adquisición de cuatro Centros Logísticos pertenecientes a la compañía transportadora Redetrans S.A. Las propiedades que suman un área total arrendable total de 50,702 m<sup>2</sup> se adquirieron por un valor total de CO\$50,426 MM. La duración promedio de los contratos de arrendamiento suscritos en esta transacción es de 21 años.

REDETRANS LA ESTRELLA	
Ciudad	La Estrella, Antioquia
Corredor/ Ubicación	La Estrella
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	19,400 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	19,200,000,000
Arrendatario	Redetrans

REDETRANS MOSQUERA	
Ciudad	Mosquera, Cundinamarca
Corredor/ Ubicación	Calle 13
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	17,372 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	18,900,000,000
Arrendatario	Redetrans

REDETRANS YUMBO	
Ciudad	Yumbo, Valle del Cauca
Corredor/ Ubicación	Yumbo
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	9,773 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	7,026,172,000
Arrendatario	Redetrans

REDETRANS BUCARAMANGA	
Ciudad	Bucaramanga, Norte de Santander
Corredor/ Ubicación	Parque Industrial Provincia de Soto II
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,157 m <sup>2</sup>
Valor de Adquisición	5,300,000,000
Arrendatario	Redetrans



## Centro Comercial Plaza Central

En el mes de Octubre, el PEI concretó la adquisición del 37.5% de la copropiedad en el Centro Comercial Plaza Central ubicado en la zona de Puente Aranda al occidente de Bogotá. El centro comercial cuenta con un área arrendable total de 75,000 m<sup>2</sup> constituyéndose así como el mayor centro comercial en el país bajo el esquema de único propietario. En el año 2017, el PEI adquirirá un 39.5% adicional de la copropiedad llegando así a una participación del 77% en el centro comercial lo que se traducirá en 57,750 m<sup>2</sup> de área arrendable.

Plaza Central cuenta con 360 locales y sus principales anclas son la tienda por departamentos Falabella, el hipermercado Jumbo y Cine Colombia.

CENTRO COMERCIAL PLAZA CENTRAL	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	Puente Aranda
Categoría	Comercial
% adquisición PEI	37.5%
Área arrendable total	75,000 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	315,933,864,516
Principales arrendatarios	Jumbo, Falabella, Cine Colombia, BodyTech



## Edificio Andirent

El PEI adquirió en el mes de noviembre el Edificio Andirent ubicado en la Carrera Cra. 29c No. 71-48 7 en la ciudad de Bogotá. El sector donde se encuentra ubicado el Edificio Andirent, se caracteriza por tener un gran potencial de desarrollo futuro para la ubicación de espacios de *back office* de las compañías financieras ubicadas en el corredor de la calle 72.

Edificio Andirent	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	Barrios Unidos
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,585 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	18,500,000,000
Arrendatario	Andirent



## City U

En el mes de diciembre, el PEI adquirió el 50% de la propiedad de City U. El edificio se encuentra ubicado en el clúster universitario del centro de Bogotá rodeado por universidades como Los Andes, El Rosario, Externado y Jorge Tadeo Lozano, entre otras.

Con 28,826 m<sup>2</sup> de área arrendable, City U cuenta con tres torres de residencias universitarias que acomodarán más de 1,700 estudiantes, y una amplia zona comercial que contará con marcas como Ara, Starbucks y Juan Valdéz.

Con la adquisición de City U, el PEI incursiona en una nueva categoría de activo que tendrá un esquema de administración especializado contribuyendo así a la diversificación del portafolio de activos del PEI.

CITY U	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	Centro
Categoría	Residencias Universitarias
% adquisición PEI	50%
Área arrendable PEI	28,826 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	113,250,000,000
Principales arrendatarios	Universidad de los Andes, Ara, Starbucks, Juan Valdez, Buffalo Wings



## Edificio Elemento Torre Fuego

El PEI adquirió la Torre Fuego del Complejo Empresarial Elemento ubicado en la Avenida el Dorado en Bogotá. El Centro Empresarial Elemento estará conformado por cuatro torres de oficinas de 18 pisos cada una, con un área total construida de 160,490 m<sup>2</sup>, amplias zonas verdes, plazoletas y zonas comunales.

La adquisición de la Torre Fuego se realizó en 2 etapas, el 70% se escrituró en el mes de agosto y el 30% final en el mes de diciembre. El principal arrendatario de la Torre Fuego es la multinacional Johnson & Johnson.

TORRE FUEGO ELEMENTO	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	Salitre
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable PEI	21,073 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	140,968,647,013
Principales arrendatarios	Johnson & Johnson



## Portafolio Davivienda

En el mes de diciembre el PEI concretó la adquisición bajo el esquema de Sale and Lease Back, de un portafolio de activos comerciales y corporativos propiedad del Banco Davivienda por un valor de CO\$ 415,856 MM. En total se incorporaron al portafolio 69 propiedades con un área arrendable total de cerca de 74,500 m2. Los inmuebles se encuentran ubicados en varias ciudades del territorio nacional incluyendo Bogotá, Medellín, Cali Barranquilla, Cartagena, y Bucaramanga.

Las 5 principales propiedades del Portafolio corresponden a los pisos de oficinas y locales comerciales ocupados por Davivienda en la Torre Centro de Comercio Internacional, Torre Bolívar y Torre Suramericana en Bogotá, el Edificio El Café y la Torre Davivienda en Medellín y el Edificio Torre del Café en Cali.

TORRE CENTRO DE COMERCIO INTERNACIONAL	
Ciudad	Bogotá D.C.
Corredor/ Ubicación	Salitre
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	24,293 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	127,345,000,000
Principales arrendatarios	Davivienda

TORRE BOLIVAR	
Ciudad	Bogotá
Corredor/ Ubicación	Salitre
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,363 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	32,780,000,000
Principales arrendatarios	Davivienda

TORRE SURAMERICANA	
Ciudad	Bogotá
Corredor/ Ubicación	Salitre
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	2,909 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	21,959,000,000
Principales arrendatarios	Davivienda

EDIFICIO EL CAFÉ	
Ciudad	Medellín
Corredor/ Ubicación	Comuna 10 - La Candelaria
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,159 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	13,179,068,000
Principales arrendatarios	Davivienda

TORRE DAVIVIENDA	
Ciudad	Medellín
Corredor/ Ubicación	Comuna 14 – El Poblado
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable Total	2,177 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	12,601,000,000.00
Principales arrendatarios	Davivienda

TORRE DEL CAFÉ	
Ciudad	Cali
Corredor/ Ubicación	Comuna 3
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	100%
Área arrendable Total	5,677 m <sup>2</sup>
Valor de adquisición	10,598,136,777.24
Principales arrendatarios	Davivienda





## ADQUISICIONES QUE SE DESISTIERON DURANTE EL AÑO

En el mes de agosto, el PEI suscribió dos contratos de transacción con Estrategias 2G Especialista en Soluciones Inmobiliarias S.A.S para desistir de la adquisición del centro de distribución de Koba ubicado en Yumbo y del Centro Comercial Terranova en Cajicá. Dicho desistimiento se debió a retrasos importantes en la construcción y comercialización de los inmuebles por parte del promotor. Todos los recursos otorgados por el PEI a manera de anticipos y demás gastos fueron restituidos por el promotor.

## ADQUISICIONES FUTURAS

### Edificio Atrio Torre Norte

El PEI tiene suscrita una promesa de compraventa para la adquisición del 50% de la Torre Norte del Edificio Atrio.

El proyecto comprende dos torres de uso mixto, una plataforma de espacio público y áreas comunales, cinco sótanos de parqueos y servicios complementarios. Las torres cuentan con una estructura combinada de concreto y acero estructural con elementos metálicos a la vista, y una fachada en vidrio de alta tecnología. Las Torres Atrio son el principal proyecto de renovación urbana de la capital del país y modificarán el paisaje urbano de Bogotá.

El monto de adquisición estipulado en la promesa es de CO\$382,500 MM y se contempla un derecho de preferencia para la adquisición de la Torre Sur.

TORRE NORTE ATRIO	
Ciudad	Bogotá D.C
Corredor/ Ubicación	Centro
Categoría	Corporativo
% adquisición PEI	50%
Área arrendable total	28,711 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 382,500,000,000
Fecha estimada de ingreso	Primer semestre 2019

## Centro Comercial Nuestro Montería

PEI suscribió una promesa de compraventa con Promotora Nuestro Montería S.A.S., para la adquisición del 51% del Centro Comercial Nuestro Montería. El centro comercial cuenta con una comercialización cercana al 92% y contratos de promesa de arrendamiento con anclas como Euro Supermercado, Flamingo, Happy City, Royal Films y Bodytech.

El valor de adquisición estimado es de CO\$40,571 MM.

CENTRO COMERCIAL NUESTRO MONTERÍA	
Ciudad	Montería
Corredor/ Ubicación	Glorieta de los Toros
Categoría	Comercial
% adquisición PEI	51%
Área arrendable total	24,700 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 40,571,000,000
Principales arrendatarios	Euro Supermercado, Flamingo, Happy City, Royal Films y Bodytech
Fecha estimada de ingreso	Primer semestre 2017

## Centro Comercial Ideo Cali

El PEI tiene suscrita una promesa de compraventa con Universa Inversiones Inmobiliarias S.A.S., para la adquisición del 60% del Centro Comercial Ideo Cali.

Ideo Cali se estructurará bajo el mismo esquema de negocio de Ideo Itagüí donde confluyen importantes marcas de diseño y construcción tales como Corona, Decorcerámica, Juan Construye y Attmosferas.

El valor de adquisición estimado es de CO\$25,950 MM.

CENTRO COMERCIAL IDEO CALI	
Ciudad	Cali
Corredor/ Ubicación	Carrera 1
Categoría	Comercial
% adquisición PEI	60%
Área arrendable total	14,256 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 25,950,000,000
Principales arrendatarios	Corona, Decorcerámica, Juan Construye y Attmosferas
Fecha estimada de ingreso	Primer semestre 2017

## Portafolio Nutresa Centros de Distribución (CEDIs)

El PEI tiene suscrito un Acuerdo Marco con el Grupo Empresarial Nutresa para la adquisición de 5 centros de distribución en las ciudades de Palermo (Huila), Florencia (Caquetá), Pasto (Nariño), Montería y Cartagena. Todos los Centros de distribución de Nutresa estarán estratégicamente ubicados cerca del desarrollo de las nuevas autopistas 4G en Colombia. El valor total de estas 5 propiedades está estimado en CO\$141,350 MM.

NUTRESA PALERMO	
Ciudad	Neiva, Huila
Corredor/ Ubicación	Parque Industrial Palermo
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	4,233 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 19,173,000,000
Arrendatario	Nutresa

NUTRESA FLORENCIA	
Ciudad	Florencia, Caquetá
Corredor/ Ubicación	Florencia
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	2,502 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 19,353,000,000
Arrendatario	Nutresa

NUTRESA PASTO	
Ciudad	Pasto, Nariño
Corredor/ Ubicación	Pasto
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	5,871 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 26,097,000,000
Arrendatario	Nutresa

NUTRESA MONTERIA	
Ciudad	Montería, Córdoba
Corredor/ Ubicación	Montería
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	5,602 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 37,913,000,000
Arrendatario	Nutresa

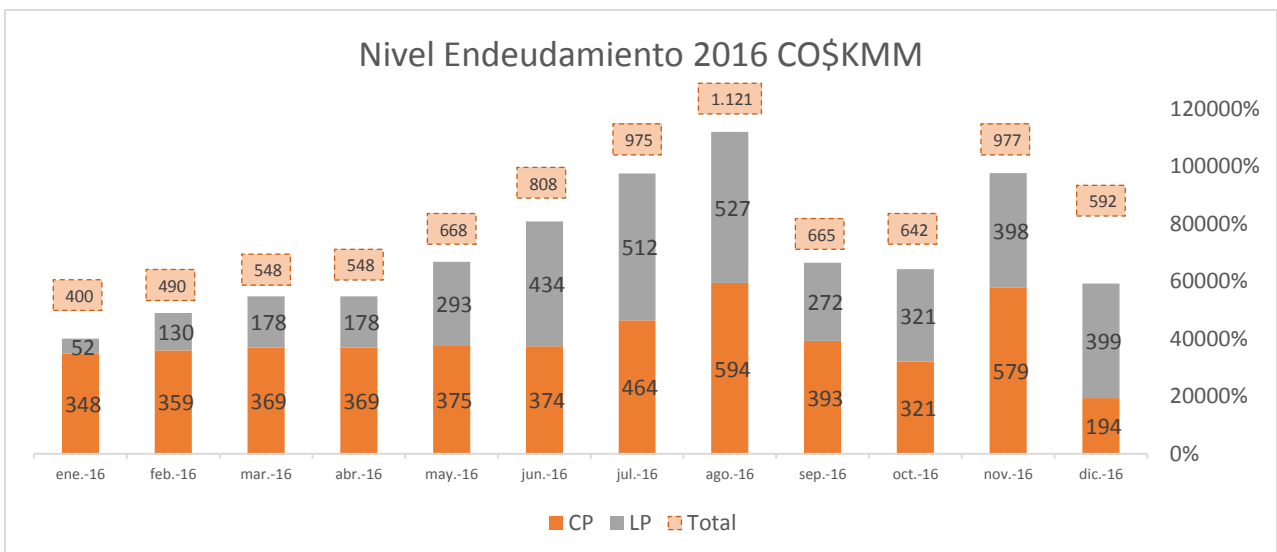
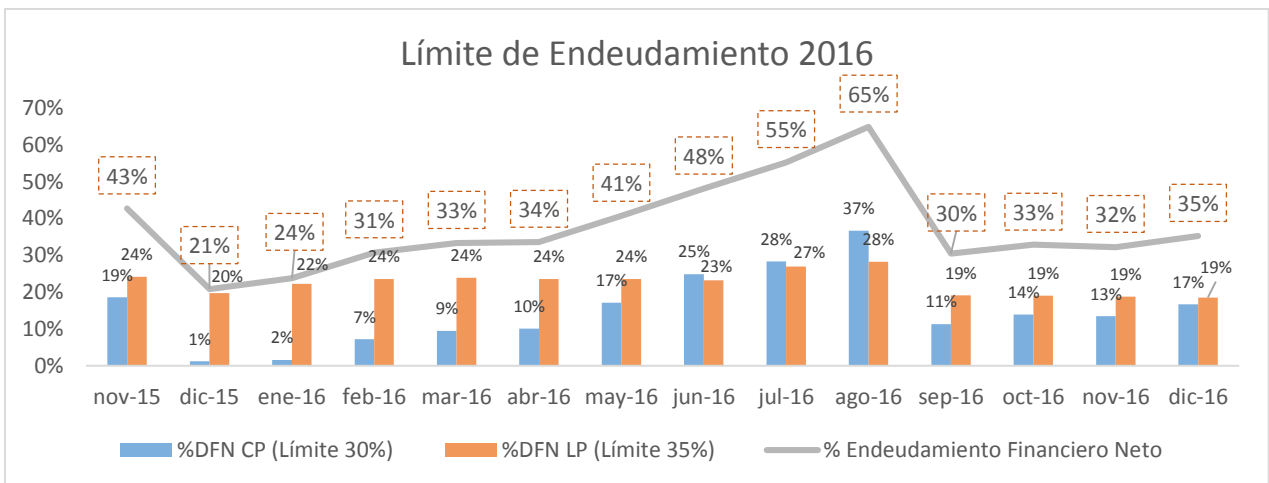
NUTRESA CARTAGENA	
Ciudad	Cartagena, Bolívar
Corredor/ Ubicación	Cartagena
Categoría	Industrial y Logístico
% adquisición PEI	100%
Área arrendable total	9,509 m <sup>2</sup>
Valor estimado de adquisición	CO\$ 38,814,000,000
Arrendatario	Nutresa

## VI. ESTRUCTURA DE CAPITAL

### ENDEUDAMIENTO

El PEI inició el año 2016 con un endeudamiento bastante bajo debido a la reciente emisión del VII Tramo de TEIS realizada a mediados de diciembre del 2015; durante el año se adquirieron créditos por un valor de CO\$908,573MM destinados principalmente a la adquisición de los activos incorporados al portafolio durante el año. El máximo nivel de deuda se presentó en el mes de agosto cuando la deuda financiera alcanzó un valor de CO\$1.12 billones, un mes antes de la emisión del VIII Tramo en el que se titularizaron 15 activos y que permitió cancelar deudas financieras de corto plazo por un monto de CO\$416,648MM. Al cierre de 31 de diciembre de 2016, el endeudamiento financiero del portafolio ascendió a CO\$841,896MM, equivalente al 39% sobre el patrimonio.

El 2016 fue un año con altas tasas de interés; el costo promedio de la deuda del PEI se ubicó en 11.6% EA para los créditos de corto plazo y largo plazo. Por lo anterior, durante el año se generó un gasto financiero cercano a los 50 mil millones de pesos de los cuales el 50% está asociado a activos adquiridos en los últimos meses del año que no serán titularizados en el año 2017.



Al cierre de 2016, el PEI había desembolsado pagos anticipados del precio de compra de activos como Atrio y el Centro Comercial Ideo Cali en proceso de construcción o por construir, por un valor de CO\$68,892MM, con lo cual el indicador de anticipos se ubicó en 1.8%, por debajo del límite del 20%.

## CAPITAL EMISIÓN VIII TRAMO

El 21 de septiembre de 2016 se realizó la emisión del VIII Tramo de Títulos Participativos por un valor de COP\$436,666MM, el mayor monto de Títulos Participativos Estrategias Inmobiliarias TEIS colocado hasta la fecha. En esta emisión se titularizaron 15 inmuebles con contratos de arrendamiento de excelentes características que le aportaron diversificación y perfil de riesgo interesantes al portafolio total como son:

- Duración promedio de los contratos de más de 12 años
- Disminución de la concentración en Bogotá en aproximadamente 400pb
- *Caprate* de 8.3% de los activos titularizados
- Se agregaron 120,206 m<sup>2</sup> de *GLA* al portafolio
- 12 nuevos arrendatarios de excelente perfil crediticio como Grupo Sura, Grupo Nutresa, Grupo Éxito, Delima, entre otros.

De acuerdo con las autorizaciones otorgadas por la Superintendencia Financiera, el aviso de oferta pública se publicó el 19 de Septiembre de 2016, así la primera vuelta fue realizada entre el 20 y 21, la segunda vuelta el 22 y la fecha de cumplimiento el 23 del mismo mes. En la primera vuelta hubo un total de 37,599 TEIS demandados por un valor de CO\$335,887MM, es decir, que fueron ejercidos el 77.15% de los derechos de preferencia. En la segunda vuelta fueron adjudicados 11,136 TEIS a 59 inversionistas por un monto total de CO\$99,778MM; la demanda en la segunda vuelta fue de 6.22 veces.

La octava emisión constó de un total de 48,735 Títulos participativos. A 31 de diciembre el PEI cuenta con 226,593 TEIS distribuidos en 1,854 inversionistas.

## VII. ESTRUCTURA DEL VEHICULO Y ORGANOS DE DECISIÓN

### PROGRAMA DE TITULOS PARTICIPATIVOS (TEIS)

Durante la asamblea ordinaria del 21 de Junio de 2016, se sometió a consideración de los inversionistas el aumento del cupo del Programa de Títulos Participativos. La solicitud se presentó en cumplimiento de las condiciones requeridas por la normatividad aplicable tales como haber emitido por lo menos el 50% del cupo vigente, que hasta la emisión del VII Tramo era de 61.68% del cupo aprobado.

Mediante Resolución No. 1132 de 2016 del 7 de septiembre del mismo año, se formalizó la decisión tomada en la Asamblea de inversionistas en sesión del 21 de junio de 2016, en la cual se autorizó el aumento del cupo global del Programa de Emisión de Títulos Participativos del PEI de CO\$2 billones a CO\$5 billones.

Al cierre de 2016, luego del VIII Tramo, el porcentaje del cupo utilizado sobre el nuevo cupo aprobado de CO\$ 5 billones de pesos fue de 33.4%.

Tramo	Monto Emitido CO\$	Acumulado CO\$	% Cupo sobre monto de CO\$ 2billones	% Nuevo Cupo sobre monto de CO\$ 5billones
I.	\$107,605,000,000	\$107,605,000,000	5.38%	2.15%
II.	\$127,557,250,000	\$235,162,250,000	11.76%	4.70%
III.	\$204,862,650,000	\$440,024,900,000	22.00%	8.80%
IV.	\$155,128,560,000	\$595,153,460,000	29.76%	11.90%
V.	\$178,995,040,000	\$774,148,500,000	38.71%	15.48%
VI.	\$207,538,800,000	\$981,687,300,000	49.08%	19.63%
VII.	\$251,867,440,000	\$1,233,554,740,000	61.68%	24.67%
VIII.	\$436,665,600,000	\$1,670,220,340,000	83.51%	33.40%
<b>Total emisiones</b>	<b>\$1,670,220,340,000</b>			

El PEI cuenta con un Programa de Emisión de Bonos con un cupo de CO\$500,000MM aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en octubre de 2015, con una vigencia de 3 años prorrogables. Durante el año 2016 se presentó una coyuntura de las condiciones de mercado principalmente por las altas tasas de interés que no fueron favorables para realizar la emisión de títulos de contenido crediticio. Se espera que en los próximos dos años las condiciones macroeconómicas sean más favorables.

## CALIFICADORA

En el 2016, la calificadoradora de riesgo **BRC Standard & Poor's S&P Global**, realizó la revisión periódica de los Títulos Participativos TEIS y de la Eficacia en la Gestión de Portafolios, informes que fueron publicados el 10 de junio de 2016, manteniendo las calificaciones triple A, así:

### **Calificación de los Títulos Participativos i-AAA (Anexo 3)**

*“Permanecen los siguientes aspectos positivos del PEI y de su administrador, Terranum Inversión:*

- *La consistencia en la generación de ingresos y la capacidad del PEI para mantener un flujo de caja positivo y creciente que se refleja en los rendimientos distribuidos a los inversionistas.*
- *La alta calidad de los activos inmobiliarios y la eficiente gestión del administrador inmobiliario.*
- *El diversificado portafolio de inversiones por tipo de activo, ubicación geográfica, tipo de arrendatario y plazos de vencimiento de los diferentes contratos que favorece la continuidad y estabilidad de los rendimientos de los títulos participativos.”*

### **Eficacia en la Gestión de Portafolios G-aaa (Anexo 4)**

*“En este sentido, la calificación tiene en cuenta los siguientes aspectos positivos del PEI y de su administrador:*

- *Los sólidos procedimientos y políticas del administrador para el seguimiento al riesgo de crédito de los arrendatarios y para el recaudo de los cánones de arrendamiento.*
- *El continuo robustecimiento de los procesos de administración de los inmuebles y de monitoreo a los arrendatarios.*
- *La estabilidad de la rentabilidad del vehículo como resultado de la continua valorización de las propiedades en las que invierte el PEI (por la alta calidad de los inmuebles), así como la diversificación geográfica, por arrendatario y por tipo de inmueble y los bajos niveles de vacancia.”*

Es importante resaltar que la Calificadora realizó un seguimiento sobre los resultados del segundo semestre para garantizar el comportamiento del vehículo.

Igualmente en el mes de agosto, se llevó a cabo la revisión extraordinaria para la Emisión del VIII Tramo, en la cual confirmó la calificación Triple A, y destacaron:

### **i-AAA para los títulos Participativos:**

*“Observamos que desde nuestra última revisión de la calificación, el portafolio ha mejorado sus niveles de diversificación geográfica, por tipo de activo y por arrendatario. Esto se debe principalmente a la incorporación de 10 nuevos activos, entre marzo y junio de 2016, la mayoría ubicados en diferentes ciudades del país, con arrendatarios de alta calidad. En nuestra opinión, los bajos niveles de concentración disminuyen la exposición de los ingresos a inestabilidades eventuales en el mercado inmobiliario, catástrofes naturales, coyunturas políticas focalizadas o cambios en el perfil crediticio de los arrendatarios.”*



## **G-aaa para la Eficacia en la Gestión de Portafolios:**

*“El administrador del PEI, TI, continúa teniendo una estructura organizacional, operativa y de gestión de riesgos que procura aplicar estándares muy fuertes para los recursos administrados, superiores a los observados en la industria.”*

## COMITÉ ASESOR

El PEI cuenta con un Comité Asesor de alto nivel que es responsable de tomar las principales decisiones respecto de adquisiciones, endeudamiento, emisiones, y en general monitorear el desempeño del vehículo. El Comité Asesor del PEI tiene una composición mixta, es decir convoca miembros independientes y miembros de la Administradora Inmobiliaria.

Los Miembros Independientes son escogidos por el Administrador Inmobiliario y ratificados conjuntamente por el Representante Legal de los Inversionistas y por el Agente de Manejo, teniendo en cuenta que sean personas con gran trayectoria empresarial y muy buena reputación, con experiencia en diferentes regiones del país además de su interés por participar activamente en las reuniones programadas para el año.

La composición del Comité Asesor en los cinco renglones principales con sus respectivos suplentes es así:

### Miembros Independientes:

Julio Manuel Ayerbe      Sol Beatriz Arango

Ricardo Obregón      Roberto Holguín

### Representante Legal de los Inversionistas:

Fiduciaria Colmena

### Miembros de la Administradora:

Carlos Angulo Ladish      Carlos Fradique-Méndez

Jairo Alberto Corrales C.

### Agente de Manejo (sin voto):

Fiduciaria Corficolombiana

Durante el 2016 se realizaron las reuniones de Comité Asesor de acuerdo a la programación con una periodicidad mensual y una asistencia promedio del 93% por parte de los Miembros Independientes. Además de las reuniones ordinarias, en el mes de julio tuvo lugar la reunión de Comité Asesor Estratégico, en la que se trataron diversos temas como: estructura de capital y adquisiciones estratégicas de portafolios de inmuebles.

Durante el 2016 no se presentaron cambios en los Miembros Independientes del Comité Asesor respecto al 2015, lo que le imprime continuidad en el seguimiento de la evolución del PEI y seguimiento en el crecimiento tan importante en éste año.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Con el fin de fortalecer de Gobierno Corporativo, la Administradora Inmobiliaria formalizó durante el 2016 la Política de Relación con el Inversionista y la Política para la Realización de Transacciones con Partes Vinculadas, la cual contiene el Procedimiento para la Realización de Transacciones entre Partes Vinculadas, en el caso de presentarse alguna oportunidad con una de las compañías relacionadas con la Administradora Inmobiliaria, situación en la cual el Comité Asesor del PEI es totalmente autónomo para contratar asesores especializados independientes y tomar la decisión sin la participación de Terranum Inversión. Este trabajo se realizó de la mano de *Governance Consultants* y fue aprobado por el Comité Asesor del PEI. Al mismo tiempo y teniendo en cuenta las buenas prácticas del Código País se actualizó el Reglamento del Comité Asesor y el Código de Ética de la Administradora Inmobiliaria.

## ADMINISTRADORA INMOBILIARIA TERRANUM INVERSIÓN S.A.S.

En el año 2016, la Administradora Inmobiliaria continuó fortaleciendo el equipo de trabajo, robusteciendo la estructura de acuerdo al crecimiento del PEI y los lineamientos del Plan Estratégico.

La **Gerencia de Gestión de Activos**, se especializó por categoría de inmuebles, creando así la Dirección de Activos Comerciales, Dirección de Activos Corporativos y la Dirección de Activos Logísticos e industriales.

En la **Gerencia de Adquisiciones**, se creó el cargo de Director de Adquisiciones para fortalecer las actividades de prospección de oportunidades para el pipeline de futuras adquisiciones.

Por otro lado, se creó la **Dirección de Inversiones y Planeación** especializando un equipo de trabajo de 4 analistas enfocado en el análisis de oportunidades de inversión y planeación financiera del PEI.

En aras de acercar la relación con los inversionistas, se incorporó en la Dirección Administrativa la Coordinación de Comunicaciones para fortalecer y crear canales de comunicación amplios y de fácil acceso que permitan afianzar las relaciones con los inversionistas y demás entidades relacionadas con la operación del PEI.

Finalmente, en la Coordinación Financiera se incorporaron 3 Analistas Financieros, especializándolos también por categoría de inmueble (Comercial, Corporativo y Logístico e Industriales) para así hacer mayor seguimiento a la ejecución presupuestal y análisis de indicadores de operación del portafolio inmobiliario y del vehículo.

## RELACIÓN CON INVERSIONISTAS

**En las actividades de relacionamiento y comunicación con los inversionistas** el objetivo primordial es ofrecer la información necesaria y oportuna que les permita tomar decisiones sobre la inversión. Del mismo modo, poner a su disposición diversos canales que dinamicen una comunicación asertiva, efectiva, transparente, constante y de doble vía que fortalezca el vínculo y la relación entre los inversionistas y el PEI.

Por tal razón, la Administradora Inmobiliaria, genera espacios y optimiza canales de comunicación amplios y de fácil acceso para los inversionistas y demás entidades relacionadas con la operación del PEI, para lo cual pone a su disposición los que a continuación se describen.

### **Canales de comunicación para el relacionamiento PEI-Inversionistas y entidades relacionadas**

- ✓ **Asamblea General** de Inversionistas.
- ✓ **Sitio WEB**, [www.pei.com.co](http://www.pei.com.co)
- ✓ **Informe semestral y anual** los cuales contienen los temas más relevantes de la operación y gestión del portafolio del vehículo.
- ✓ **Correos informativos virtuales.**
- ✓ **Correo electrónico** [inversionistas@pei.com.co](mailto:inversionistas@pei.com.co) para recibir y resolver inquietudes y comentarios.
- ✓ **Road Show** de futuras emisiones del PEI.
- ✓ **Teleconferencias para Inversionistas** con el propósito de socializar la operación y gestión del portafolio y resolver inquietudes en tiempo real.

### **Asamblea de Inversionistas**

#### **Asamblea General de Inversionistas: Primera Convocatoria**

El día jueves 2 de junio de 2016 tuvo lugar la decimosegunda reunión de la Asamblea General de Inversionistas de Títulos Participativos PEI, de primera convocatoria.

Para esta Asamblea, se deliberaron y aprobaron los siguientes temas:

- **Informe Anual presentado por la Administradora Inmobiliaria del PEI, Terranum Inversión S. A. S., con corte a 31 de diciembre de 2015**
- **Informe de Gestión PEI elaborado por el Agente de Manejo, Fiduciaria Corficolombiana S.A., con corte a 31 de diciembre de 2015**
- **Estados Financieros- Informe de Estado de Ejercicio del PEI elaborados por el Agente de Manejo, Fiduciaria Corficolombiana S.A., con corte a 31 de diciembre de 2015**
- **Plan Estratégico del año 2016**

Por otro lado, dentro del orden del día se planteó como tema a deliberar la Propuesta de modificación al Prospecto de Colocación y al Contrato de Fiducia, la cual pasó a una segunda convocatoria de la Asamblea debido a que, aunque hubo quórum positivo del 68.94% de la totalidad de títulos participativos del PEI en circulación a la fecha de la reunión, no se obtuvo el Quórum Especial requerido y señalado en el Prospecto, de por lo menos el 80% de la totalidad de los títulos en circulación, para someter a consideración de la Asamblea las propuestas contenidas en ese punto.

### **Asamblea General de Inversionistas: Segunda Convocatoria**

El día martes 21 de junio de 2016 tuvo lugar la decimotercera reunión de la Asamblea General de Inversionistas de Títulos Participativos **PEI**, de segunda convocatoria con un quorum del 68.95% de títulos participativos del PEI en circulación a la fecha de esta reunión.

Para esta Asamblea, se deliberaron y aprobaron los siguientes temas:

- **Propuesta de modificación al Prospecto de Colocación y al Contrato de Fiducia**
  - Aumento del cupo global del programa de Emisión de Títulos Participativos del PEI, de dos billones de pesos (\$2B) a cinco billones de pesos (\$5B).
  - Ajustes operativos de las emisiones de Títulos Participativos del PEI, de acuerdo a recomendaciones de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).
  - Cambios en algunas atribuciones del Comité Asesor del PEI.
  - Cambios contables por la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera- NIIF.
  - Ratificación y precisión de algunas cláusulas de la Oferta de Servicios de la Administradora Inmobiliaria.

### **Teleconferencias para Inversionistas**

Durante el año 2016 la Administradora Inmobiliaria del PEI realizó dos teleconferencias con el fin de compartir información y mantener actualizados a los inversionistas frente a la operación y gestión del portafolio.

Con estos dos espacios de comunicación se alcanzó un total de 10 teleconferencias enfocadas a satisfacer las necesidades e inquietudes de los inversionistas por medio de un contacto en tiempo real con el equipo de la Administradora Inmobiliaria del PEI.

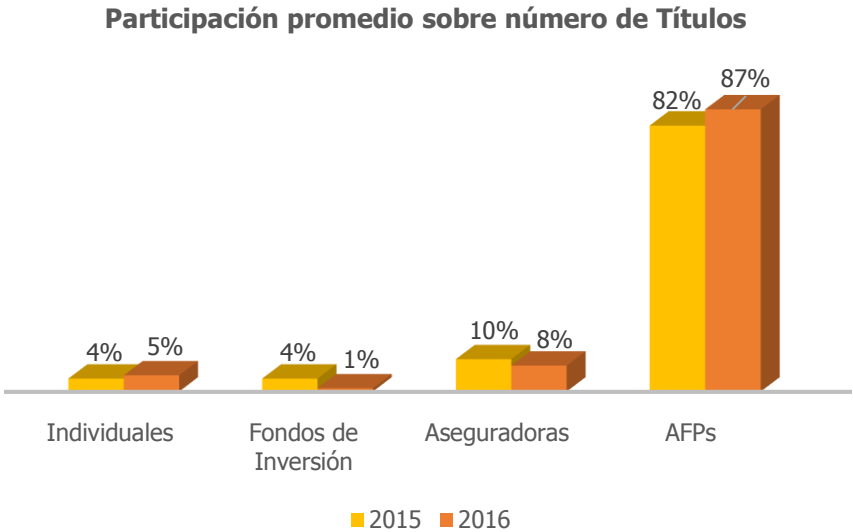
El 13 de septiembre de 2016 se llevó a cabo la primera Teleconferencia para Inversionistas PEI del año. En esta oportunidad se contó con la asistencia de 76 participantes que representaban el 54% de los títulos en circulación.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Títulos en circulación en septiembre de 2016: 177,858

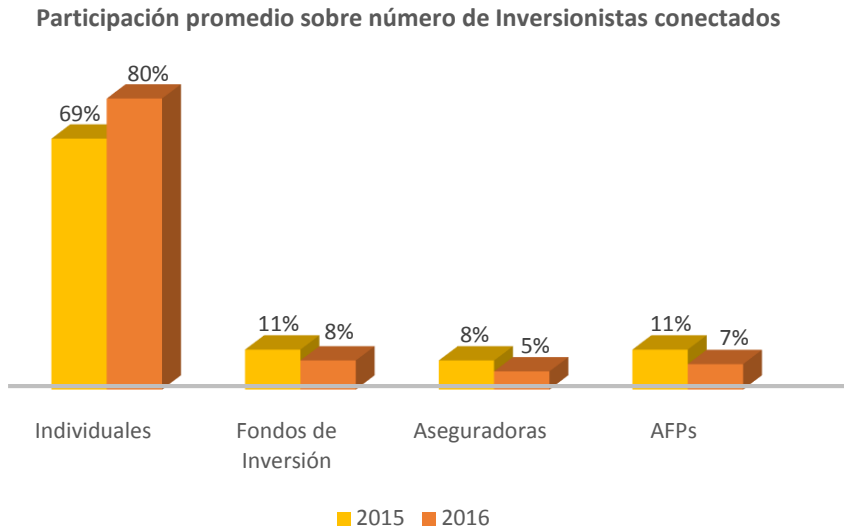
El 13 de diciembre de 2016 se llevó a cabo la segunda Teleconferencia para Inversionistas PEI la cual contó con la participación de 71 inversionistas que representaban el 61.5% de los títulos en circulación.<sup>5</sup>

Comparando la participación promedio de las dos teleconferencias del 2016 respecto al promedio de las del año anterior se puede resaltar lo siguiente:



El año 2016 refleja un incremento en la participación promedio de los inversionistas en las Teleconferencias para Inversionistas del año 2016. En las categorías de Inversionistas Individuales la participación paso del 4% al 5% en relación al año anterior. De igual manera, se observa un aumento del 82% al 87% en las AFP's, las cuales actúan en nombre propio y en representación de personas naturales a través de las alternativas cerradas de los fondos de pensiones voluntarias.

<sup>5</sup> Títulos en circulación en diciembre de 2016: 226,593



En cuanto al número de participantes, en el año 2016 se refleja un incremento del 25% en el número total de inversionistas conectados, pasando de 59 a 74 participantes. Lo anterior se evidencia en el importante incremento de los inversionistas individuales conectados, teniendo una participación del 80%, 11% más que el año anterior.

En estas teleconferencias para Inversionistas PEI, los principales temas presentados fueron:

- Los principales indicadores de gestión de los títulos (TEIS) y del portafolio de activos inmobiliarios
- Gestión del PEI, detallando las adquisiciones, el portafolio e información de las emisiones
- Generalidades del Mercado Inmobiliario en Colombia
- Proyecto de Reforma Tributaria

Vale la pena mencionar la participación de Corredores Davivienda, Alianza Valores y Casa de Bolsa en representación de varios Inversionistas individuales. Se contó con la participación de: de las AFP's, inversionistas del sector asegurador, oficinas de familia y personas naturales entre otros. Y como entes relacionados, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y la Fiduciaria Corficolombiana, mostrando así su interés y compromiso por conocer de cerca la información que se presenta a los inversionistas.

## VIII. ANEXOS

### Anexo 1



**KPMG S.A.S.**  
Calle 90 No. 19C - 74  
Bogotá D.C. - Colombia

Teléfono 57 (1) 6188000  
57 (1) 6188100  
Fax 57 (1) 2185490  
57 (1) 6233403  
www.kpmg.com.co

**INFORME DEL REVISOR FISCAL DE FIDUCIARIA CORFICOLMBIANA S.A. SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (3-2-4241) (Patrimonio Autónomo) EN CUMPLIMIENTO DEL NUMERAL 3.3.3.7, CAPÍTULO 3, TÍTULO I, PARTE I, DE LA CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA (Circular Externa 029 DE 2014)**

Señores  
Fiduciaria Corficolombiana S.A.:

#### **Informe sobre los estados financieros**

He auditado los estados financieros del Patrimonio Autónomo, administrado por Fiduciaria Corficolombiana S.A. (la Fiduciaria), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2016 y los estados de resultados y otro resultado integral, cambios en el patrimonio especial y de flujos de efectivo por el semestre que terminó en esa fecha y sus respectivas notas, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

#### **Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros**

La administración de la Fiduciaria, como sociedad administradora del Patrimonio Autónomo, es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros de acuerdo con Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación de estados financieros libres de errores de importancia material, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables razonables en las circunstancias.

#### **Responsabilidad del revisor fiscal**

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros con base en mi auditoría. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones y efectué mi examen de acuerdo con las normas de aseguramiento de la información aceptadas en Colombia. Tales normas requieren que cumpla con requisitos éticos, planifique y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores de importancia material.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del revisor fiscal, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia material en los estados financieros. En dicha evaluación del riesgo, el revisor fiscal tiene en cuenta el control



interno relevante para la preparación y presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar el uso de políticas contables apropiadas y la razonabilidad de los estimados contables realizados por la administración, así como evaluar la presentación de los estados financieros en general.

Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

### **Opinión**

En mi opinión, los estados financieros mencionados, preparados de acuerdo con información tomada fielmente de los libros auxiliares y adjuntos a este informe, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera del Patrimonio Autónomo, administrado por Fiduciaria Corficolombiana S.A. al 31 de diciembre de 2016, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el semestre que terminó en esa fecha, de acuerdo con Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia, aplicadas de manera uniforme.

### **Otros asuntos**

Los estados financieros al y por el semestre terminado al 30 de junio de 2016 se presentan exclusivamente para fines de comparación y fueron auditados por mí y en mi informe de fecha 9 de agosto de 2016, expresé una opinión sin salvedades sobre los mismos.

### **Informe sobre otros requerimientos legales y regulatorios**

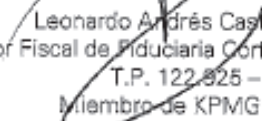
Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto durante el segundo semestre de 2016:

- a) La contabilidad del Patrimonio Autónomo ha sido llevada por la Fiduciaria conforme a las normas legales y a la técnica contable.
- b) Las operaciones registradas en los libros auxiliares y los actos de los administradores de la Fiduciaria, se ajustan al contrato del Patrimonio Autónomo.
- c) La correspondencia y los comprobantes de las cuentas se llevan y se conservan debidamente.
- d) En Fiduciaria Corficolombiana S.A., que administra el Patrimonio Autónomo, existen medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de sus bienes y los de terceros que estén en su poder y se ha dado cumplimiento a las normas e instrucciones de





la Superintendencia Financiera de Colombia relacionadas con la implementación e impacto en el estado de situación financiera y en el estado de resultados de los sistemas de administración de riesgos aplicables al Patrimonio Autónomo.



Leonardo Andrés Castaño Cruz  
Revisor Fiscal de Fiduciaria Corficolombiana S.A.  
T.P. 122.825 - T  
Miembro de KPMG S.A.S.

10 de febrero de 2017

## Anexo 2

### Estados Financieros Año 2016

El presente es un informe basado en la preparación y emisión de los Estados Financieros semestrales del PEI auditados por KPMG en el 2016, únicamente con fines informativos.

Los Estados Financieros semestrales del 2016 fueron preparados atendiendo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) según lo establecido en la Ley 1314 y sus decretos reglamentarios para la preparación de los mismos, cumpliendo con la aplicación de las NIIF en Colombia. El objetivo de los estados financieros con propósito de información general, es proporcionar información sobre la situación financiera, el rendimiento y los flujos de efectivo del PEI, que sea útil para la toma de decisiones económicas. La presentación razonable, es la presentación fidedigna de los efectos de las transacciones, así como de los eventos y condiciones de la operación, de acuerdo con las definiciones y los criterios de reconocimiento de los activos, pasivos, ingresos y gastos.

Los Estados Financieros son presentados debidamente certificados y dictaminados por el Agente de Manejo, Fiduciaria Corficolombiana S.A., los cuales, están sujetos a aprobación por parte de la Asamblea de Inversionistas del PEI.

En cuanto a las principales cifras del PEI al cierre del año 2016, se destacan:

Los activos totales del PEI a 31 de diciembre de 2016 alcanzaron CO\$3.6 billones, presentando un incremento del 80% respecto a 2015 con un crecimiento de CO\$1.6 billones, relacionado principalmente por las adquisiciones de activos durante el año 2016 37.5% del Centro Comercial Plaza Central, 50% de Residencias Universitarias City U en Bogotá, One Plaza Torre Norte en Medellín, Elemento Torre Fuego en Bogotá, Andirent en Bogotá, Bodegas Zona Franca Del Pacifico, Las plataformas logísticas Redetrans en Bucaramanga, La Estrella, Mosquera, Yumbo y el portafolio Davivienda que se compone de 69 inmuebles en varias zonas del país.

Por otra parte el incremento en las cuentas por cobrar corresponden al pago de los anticipos de gastos administrativos (CO\$31,277MM), los correspondientes a proveedores para las obras y gasto de operación (CO\$15,211) de los centros comerciales Atlantis Plaza, Jardín Plaza y Plaza Central.

El pasivo del PEI cerró el 2016 en CO\$1.4 billones aumentó un 220,5% respecto al año anterior (CO\$451,194MM), debido a los créditos tomados para la ejecución del plan de adquisiciones del año, saldos por pagar a los vendedores de los inmuebles de acuerdo a lo estipulado en las diferentes promesas de compraventa, cuentas por pagar de servicios prestados por mejoras y/o remodelaciones a los inmuebles, administración de los inmuebles, entre otros.

En cuanto al indicador de endeudamiento neto, el porcentaje sobre el valor patrimonial fue del 35% distribuido en un endeudamiento de corto plazo del 47% y un endeudamiento de largo plazo de 53%.

El valor del patrimonio al cierre del 2016 alcanzó CO\$2.2Billones lo que representa un incremento del 39,1% con respecto al año anterior (CO\$1.6Billones) incluyendo la emisión del VIII Tramo de Títulos Participativos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias TEIS por un valor de \$ 436,665MM.

Los ingresos totales a 31 de diciembre de 2016 sumaron CO\$577,981MM lo que representa un incremento del 106,4% respecto al año anterior (CO\$279,980MM). Este crecimiento está representado en los incrementos anuales según lo pactado en los contratos de arrendamiento y concesión, y los ingresos por concepto de arrendamiento y concesión de los inmuebles adquiridos durante el 2016. Adicionalmente, a partir de la adopción de las NIIF, la valorización de las propiedades de inversión se registra en el estado de resultados (CO\$368MM). El total de egresos al cierre de 2016, refleja un incremento del 152,4%, representado principalmente por el gasto de intereses y obligaciones financieras, equivalente al 16% del total de los gastos del año.

Según lo definido en las NIIF los ingresos y gastos por valorización se deben presentar de forma separada en cuentas independientes y no pueden registrarse en una sola cuenta, sin embargo, es de aclarar que la valorización de las edificaciones y lotes que componen los inmuebles del PEI presentaron una valorización neta de CO\$193,394MM un 252% más de la presentada al cierre de 2015 (CO\$76,757 MM), como consecuencia de las nuevas adquisiciones y del incremento sostenido del IPC durante el año.

Finalmente la utilidad del 2016 fue de CO\$283,045 MM lo que representa un incremento del 73,5% respecto al año 2015, la cual es un resultado exclusivamente contable y no afecta la distribución de rendimientos, ya que las valorizaciones y desvalorizaciones no son ingresos efectivos y por lo tanto no suman en el flujo de caja distribuible del PEI.

*Cifras en Millones de Pesos*

	<b>AÑO 2016</b>	<b>AÑO 2015</b>	<b>Variación %</b>
<b>ACTIVO</b>			
Disponible	1.913	364	425,3%
Inversiones	82.598	57.574	43,5%
Cuentas por Cobrar	53.568	13.020	311,4%
Propiedades de Inversión	3.458.637	1.926.615	79,5%
Propiedad, Planta y Equipo	36	169	-78,4%
Gastos Prepagados	483	-	N/A
<b>Total Activo</b>	<b>3.597.236</b>	<b>1.997.742</b>	<b>80%</b>
<b>PASIVO</b>			
Créditos Bancos	841.896	378.489	122,4%
Leasing Financiero	94	1.838	-94,9%
Cuentas por Pagar	578.697	45.562	1170,1%
Provisiones	871	-	N/A
Ingresos Anticipados	24.548	25.306	-3,0%
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.446.105</b>	<b>451.194</b>	<b>220,5%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.151.131</b>	<b>1.546.548</b>	<b>39,1%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>3.597.236</b>	<b>1.997.742</b>	<b>80,1%</b>

Cifras en Millones de Pesos

	AÑO 2016	AÑO 2015	Variación %
<b>INGRESOS</b>			
Ingresos por uso de inmuebles	191.788	149.743	28%
Valorización Propiedades de Inversión	368.075	127.968	188%
Reintegro Provisiones Cuentas por cobrar	1.073	1.043	3%
Ingresos de actividades de operación conjunta	14.902	-	N/A
Intereses	2.142	1.226	75%
<b>Total Ingresos</b>	<b>577.981</b>	<b>279.980</b>	<b>106,4%</b>
<b>EGRESOS</b>			
Comisiones	24.865	18.267	36,1%
Honorarios	1.477	1.298	13,8%
Arrendamientos	22	2	1155,9%
Intereses créditos y otras obligaciones	46.737	18.671	150,3%
Custodia y Administracion de Titulos	236	-	N/A
Contribuciones y Afiliaciones	207	-	N/A
Seguros	1.226	1.020	20,1%
Desvalorización del mercado - CDT	-	78	N/A
Impuestos	14.500	10.939	32,5%
Mantenimiento y reparaciones	1.445	876	65,0%
Deterioro	1.515	53.348	-97,2%
Provisiones	889	-	N/A
Valoración Negativa Inmuebles	174.682	-	N/A
Depreciación	132	66	99,6%
Gastos de operaciones Conjuntas	9.920	-	N/A
Otros gastos operacionales	14.898	12.282	21,3%
Administración	2.184	-	N/A
<b>Total Egresos</b>	<b>294.936</b>	<b>116.848</b>	<b>152,4%</b>
<b>Utilidad o Pérdida Neta</b>	<b>283.045</b>	<b>163.131</b>	<b>73,5%</b>

## Anexo 3

# REPORTE DE LA CALIFICACIÓN DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

## PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) administrado por TERRANUM INVERSIÓN S. A. S.

REVISIÓN PERIÓDICA		Calificación 'i AAA'	
TÍTULOS PARTICIPATIVOS		Historia de la calificación:	
Cifras en millones de pesos (COP) al 31 de marzo de 2016:			
Valor total del Programa:	COP2 billones	Revisión Extraordinaria	
Valor total colocado:	COP1.23 billones.	Sep./15:	‘i AAA’
Grupo de activos que componen el PEI:	39	Revisión Periódica Jun./15:	‘i AAA’
		Calificación inicial Dic./08:	‘i AA+’

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos:	Títulos Participativos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (TEIS).
Ley de circulación:	Nominativos
Emisor:	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI).
Originador:	Estrategias Corporativas S.A.S.
Monto de emisión:	Hasta COP2 billones.
Tramos:	Siete tramos emitidos
Valor Tramos:	Tramo I: COP107.605 millones. Tramo II: COP127.557 millones. Tramo III: COP204.863 millones. Tramo IV: COP155.129 millones. Tramo V: COP178.995 millones Tramo VI: COP207.539 millones. Tramo VII: COP251.866 millones
Fecha de emisión de tramos:	Tramo I: 27/Feb/2007. Tramo II: 22/Nov/2007. Tramo III: 30/Oct/2009. Tramo IV: 21/Mar/2012. Tramo V: 19/Jul/13. Tramo VI: 5/Sep/14. Tramo VII: 16/12/15
Valor de los títulos:	COP8.707.112 cada título a 31 de marzo de 2016
Plazo:	99 años prorrogables
Rentabilidad:	La rentabilidad de los títulos está dada, entre otros, por los ingresos derivados de los contratos de arrendamiento, concesión y cuentas en participación de los activos inmobiliarios y de la valorización o la desvalorización de los mismos.
Readquisición de Títulos:	Los inversionistas tendrán la opción de venderle al patrimonio autónomo hasta el 10% de los títulos que hayan adquirido y mantenido durante un periodo superior a diez (10) años consecutivos e ininterrumpidos, contados a partir de la fecha de adquisición, de acuerdo con los términos del Prospecto de Colocación del Programa de Títulos Participativos.
Periodicidad de pago de rendimientos:	Semestral
Agente de manejo:	Fiduciaria Corficolombiana S.A.
Representante legal de inversionistas:	Fiduciaria Colmena S.A.
Asesor legal:	Brigard & Urrutia Abogados S.A.S.
Bolsa de Valores:	Bolsa de Valores de Colombia (BVC)
Administrador del Programa de Emisión:	Deposito Centralizado de Valores de Colombia S.A. (DECEVAL).
Destinatarios del Programa:	El público en general, incluyendo los fondos de pensiones y cesantías.
Derecho de suscripción preferencial:	Los inversionistas de los títulos del patrimonio autónomo a la fecha de publicación del aviso de oferta de un nuevo tramo tendrán derecho a suscribir preferencialmente los títulos del nuevo tramo.

## Introducción

Las titularizaciones de títulos participativos respaldadas por bienes raíces, a diferencia de un instrumento de deuda, no se comprometen al pago de capitales ni de intereses, de ahí que exista una escala particular para este tipo de instrumentos (i-calificación otorgada). Este tipo de emisiones se hacen a través de vehículos de inversión que desarrollan, compran y administran activos inmobiliarios comerciales y arriendan el espacio a inquilinos que posteriormente pagan una renta. Una vez cubiertos los gastos operativos del vehículo, se distribuye la gran mayoría de su rentabilidad a manera de rendimientos a sus inversionistas. Adicionalmente, el retorno de estos vehículos incluye el valor de la apreciación comercial de los inmuebles.

La calificación de Títulos de Participación Inmobiliaria es una evaluación sobre la probabilidad de que el vehículo pueda generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital de los inversionistas. De esta manera, el análisis se centra en aquellos factores que determinan la estabilidad financiera y operativa del vehículo, principalmente, los flujos de arrendamientos, la valorización de las propiedades y la capacidad del administrador y de las otras partes relacionadas para cumplir los lineamientos establecidos en el prospecto de colocación.

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en su revisión periódica confirmó la calificación de títulos de participación inmobiliaria de 'i AAA' del Programa de Títulos Participativos emitidos por el patrimonio autónomo Estrategias Inmobiliarias - PEI.

Para la presente revisión periódica (RP), permanecen los siguientes aspectos positivos del PEI y de su administrador, Terranum Inversión:

- La consistencia en la generación de ingresos y la capacidad del PEI para mantener un flujo de caja positivo y creciente que se refleja en los rendimientos distribuidos a los inversionistas.
- La alta calidad de los activos inmobiliarios y la eficiente gestión del administrador inmobiliario.
- El diversificado portafolio de inversiones por tipo de activo, ubicación geográfica, tipo de arrendatario y plazos de vencimiento de los diferentes contratos que favorece la continuidad y estabilidad de los rendimientos de los títulos participativos.

A marzo de 2016 el vehículo generó una rentabilidad efectiva anual acumulada positiva de 14,19% (13,73% sin incluir las distribuciones semestrales) y mantuvo la tendencia creciente en la distribución de rendimientos de 331.747 pesos colombianos (COP) por título (COP 252.795 en agosto 2015. Ver Tabla 1). Estos factores reflejan la estabilidad en los flujos de renta, la calidad de los inmuebles a través de su valorización y la adecuada gestión que realiza el administrador. En general, la capacidad del vehículo para generar los rendimientos proyectados y conservar el capital de los inversionistas es sólida. Adicionalmente, observamos que la demanda del mercado por los títulos sigue creciendo. Al cierre de marzo de 2016, su precio fue de COP8.707.112 con un crecimiento anual de 6,8%, superior al incremento de 3,7% registrado un año atrás (Tabla 2). Consideramos todos estos indicadores como positivos; sin embargo, es importante señalar que el vehículo continúa expuesto a factores macro como un menor crecimiento de la economía del país, el alza de las tasas de interés y a factores propios del sector, como el aumento de la vacancia en el mercado inmobiliario no habitacional y a la entrada de otros vehículos de inversión con características similares que podrían llevar a que la rentabilidad efectiva que genera actualmente se acerque cada vez más a su rentabilidad objetivo (IPC+9%).

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Tabla 1. Pago de rendimientos por tramo		Rendimientos pagados por título (COP)						
Fecha de emisiones y distribución de rendimientos	Valor del título (COP)	Tramo I	Tramo II	Tramo III	Tramo IV	Tramo V	Tramo VI	Tramo VII
27-feb-07 (Tramo I)	5.000.000							
15-ago-07		149.975						
22-nov-07 (Tramo II)	5.450.000							
14-feb-08		122.492	122.492					
15-ago-08		235.864	235.864					
13-feb-09		257.329	257.329					
18-ago-09		231.935	231.935					
30-oct-09 (Tramo III)	6.150.000							
11-feb-10		179.010	179.010	179.010				
13-ago-10		241.515	241.515	241.515				
14-feb-11		272.448	272.448	272.448				
12-ago-11		250.794	250.794	250.794				
14-feb-12		329.485	329.485	329.485				
21-mar-12 (Tramo IV)	7.160.000							
15-ago-12		205.480	205.480	205.480	205.480			
14-feb-13		313.960	313.960	313.960	313.960			
19-jul-13 (Tramo V)	7.840.000							
15-ago-13		213.839	213.839	213.839	213.839	213.839		
17-feb-14		316.246	316.246	316.246	316.246	316.246		
15-ago-14		264.023	264.023	264.023	264.023	264.023		
5-sep-14 (Tramo VI)	7.970.000							
13-feb-15		300.036	300.036	300.036	300.036	300.036	300.036	
18-ago-15		252.795	252.795	252.795	252.795	252.795	252.795	
15-dic-15 (Tramo VII)	8.660.000							
12-feb-16		331.747	331.747	331.747	331.747	331.747	331.747	331.747
31-mar-16	8.707.112							
<b>TOTAL</b>		<b>4.468.973</b>	<b>4.318.998</b>	<b>3.471.378</b>	<b>2.198.126</b>	<b>1.678.686</b>	<b>884.578</b>	<b>331.747</b>

Fuente: Terranum Inversión S.A.S.

Tabla 2. Emisiones de tramos del PEI								
Emisiones del PEI	Tramo I	Tramo II	Tramo III	Tramo IV	Tramo V	Tramo VI	Tramo VII	Total
Fecha de colocación	27/02/2007	22/11/2007	30/10/2009	21/03/2012	19/07/2013	05/09/2014	16/12/2015	
Monto colocado (COP millones)	107.605	127.557	204.863	155.129	178.995	207.539	251.866	1.233.555
Demandado (x veces)	4,5	11,9*	43,6**	91,7***	95,9****	260,4*****	269,5*****	
Número de títulos	21.521	23.405	33.311	21.666	22.831	26.040	29.084	177.858
Precio del título (COP)	5.000.000	5.450.000	6.150.000	7.160.000	7.840.000	7.970.000	8.660.000	

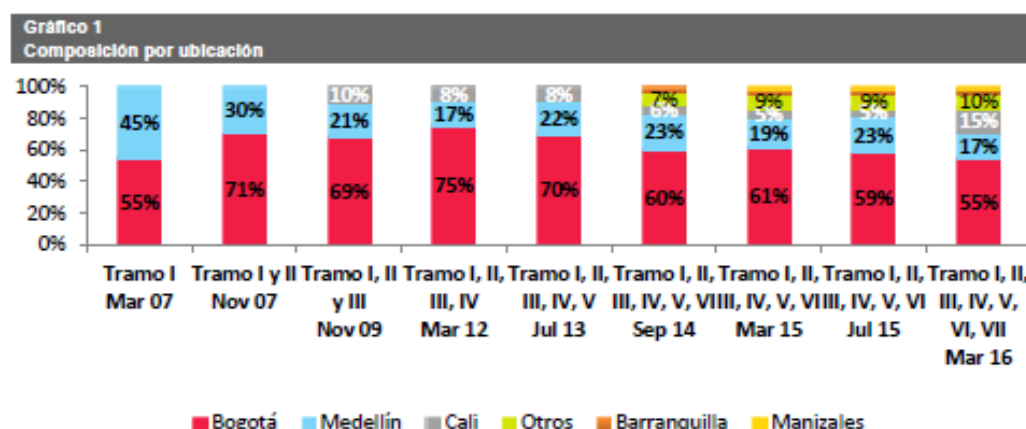
\* Remanente de \$8.950 millones demandado 11,9 veces  
 \*\* Remanente de \$13.000 millones demandado 43,6 veces  
 \*\*\* Remanente de \$18.007 millones demandado 91,7 veces  
 \*\*\*\* Remanente de \$8.335 millones demandado 95,9 veces  
 \*\*\*\*\* Remanente de \$23.448 millones demandado 260,4 veces  
 \*\*\*\*\* Remanente de \$32.787 millones demandado 269,5 veces

Fuente: Terranum Inversión S.A.S.

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Las propiedades que conforman el patrimonio se han valorizado en promedio 27,46% (21% en RP15) desde su fecha de compra y 4,52% en relación con el avalúo un año anterior. Consideramos que este aumento refleja el adecuado y oportuno mantenimiento de los inmuebles incluidas las remodelaciones realizadas para mantener o mejorar su valor. El presupuesto de Capex y de expansiones para 2016 es de COP 14,277 millones (7,8% de los ingresos brutos proyectados) el cual, a marzo de 2016, se había ejecutado en 78%, lo cual indica una alta probabilidad de que este sea mayor al proyectado a final de año más aún cuando observamos que a diciembre de 2015 se destinaron COP27.142 millones para Capex y remodelaciones/expansiones, aproximadamente 19% de los ingresos brutos en el año.

La continua diversificación de los ingresos por tipo de activo, localización geográfica y arrendatario ha acompañado el crecimiento del vehículo y su buen desempeño financiero. Lo anterior disminuye la exposición de los ingresos a inestabilidades eventuales en el mercado inmobiliario, catástrofes naturales, coyunturas políticas focalizadas o cambios en el perfil crediticio de los arrendatarios. A marzo de 2016, observamos que los ingresos por arrendamiento de inmuebles ubicados en Bogotá concentraban 54,6% del total frente a 61% en la revisión periódica de 2015 (Gráfico 1). A pesar de que la incorporación de los activos que están en el pipeline del vehículo podría volver a subir este indicador para Bogotá en 2016 y 2017, consideramos que el riesgo de concentración se mitiga a través del alto nivel de valorización de los activos en esta ciudad (en promedio 20% entre el momento de su compra y el del último avalúo).



Fuente: Terranum Inversión S.A.S.

En términos de concentración por arrendatario ninguno representa más de 8% de los ingresos totales del portafolio, lo cual cumple con el límite establecido en el prospecto de emisión de 40%. A marzo de 2016, los dos mayores arrendatarios concentraron 7,7% y 6,9% de los ingresos totales, porcentajes inferiores a 7,9% y 7,5% que observamos en marzo de 2015; mientras que los demás arrendatarios continúan representando menos de 6,8%. Esperamos que este indicador continúe disminuyendo a medida que ingresen más activos en el portafolio, principalmente si se incluyen centros comerciales.

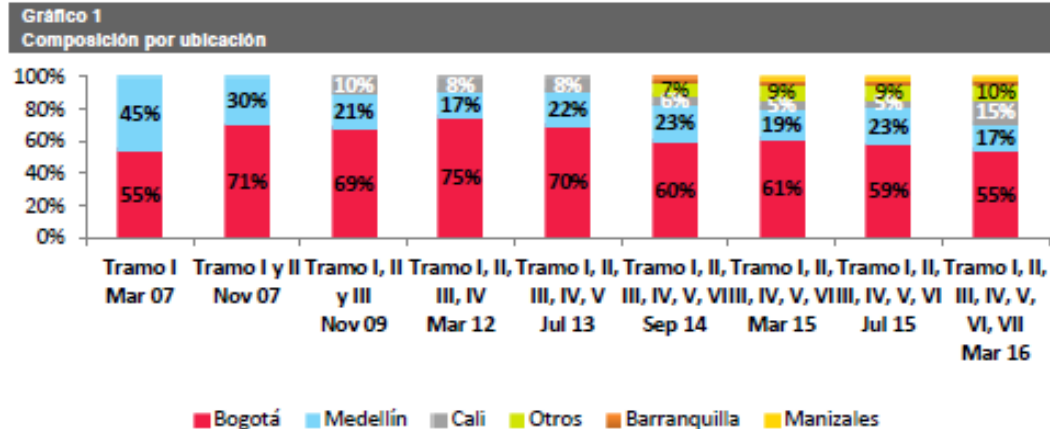
El número de inversionistas continúa aumentando (1702 frente a 24 en la primera emisión) factor que favorece la diversificación por tipo de inversionista (Gráfico 2). En esta revisión, observamos que la participación de los fondos de pensiones tuvo una ligera baja a 58% de 60% en marzo 2015 mientras que la representatividad de las personas naturales continúa aumentando 25% frente a 23% en el mismo período. Una mayor diversificación podría limitar las fluctuaciones en el valor de mercado de los títulos en un escenario en el que los mayores inversionistas vendan sus participaciones.



## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Las propiedades que conforman el patrimonio se han valorizado en promedio 27,48% (21% en RP15) desde su fecha de compra y 4,52% en relación con el avalúo un año anterior. Consideramos que este aumento refleja el adecuado y oportuno mantenimiento de los inmuebles incluidas las remodelaciones realizadas para mantener o mejorar su valor. El presupuesto de Capex y de expansiones para 2016 es de COP 14,277 millones (7,8% de los ingresos brutos proyectados) el cual, a marzo de 2016, se había ejecutado en 78%, lo cual indica una alta probabilidad de que este sea mayor al proyectado a final de año más aún cuando observamos que a diciembre de 2015 se destinaron COP27.142 millones para Capex y remodelaciones/expansiones, aproximadamente 19% de los ingresos brutos en el año.

La continua diversificación de los ingresos por tipo de activo, localización geográfica y arrendatario ha acompañado el crecimiento del vehículo y su buen desempeño financiero. Lo anterior disminuye la exposición de los ingresos a inestabilidades eventuales en el mercado inmobiliario, catástrofes naturales, coyunturas políticas focalizadas o cambios en el perfil crediticio de los arrendatarios. A marzo de 2016, observamos que los ingresos por arrendamiento de inmuebles ubicados en Bogotá concentraban 54,6% del total frente a 61% en la revisión periódica de 2015 (Gráfico 1). A pesar de que la incorporación de los activos que están en el pipeline del vehículo podría volver a subir este indicador para Bogotá en 2016 y 2017, consideramos que el riesgo de concentración se mitiga a través del alto nivel de valorización de los activos en esta ciudad (en promedio 20% entre el momento de su compra y el del último avalúo).



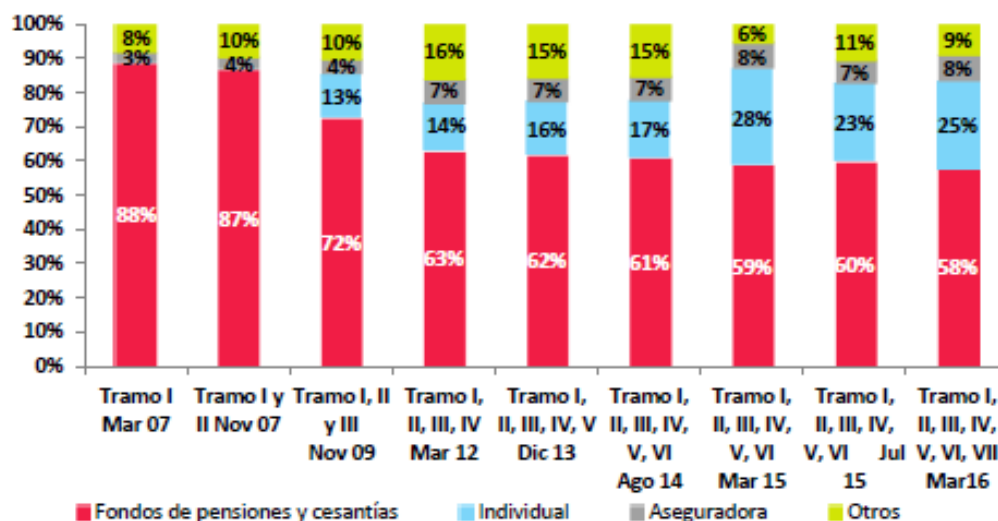
Fuente: Terranium Inversión S.A.S.

En términos de concentración por arrendatario ninguno representa más de 8% de los ingresos totales del portafolio, lo cual cumple con el límite establecido en el prospecto de emisión de 40%. A marzo de 2016, los dos mayores arrendatarios concentraron 7,7% y 8,9% de los ingresos totales, porcentajes inferiores a 7,9% y 7,5% que observamos en marzo de 2015; mientras que los demás arrendatarios continúan representando menos de 6,8%. Esperamos que este indicador continúe disminuyendo a medida que ingresen más activos en el portafolio, principalmente si se incluyen centros comerciales.

El número de inversionistas continúa aumentando (1702 frente a 24 en la primera emisión) factor que favorece la diversificación por tipo de inversionista (Gráfico 2). En esta revisión, observamos que la participación de los fondos de pensiones tuvo una ligera baja a 58% de 60% en marzo 2015 mientras que la representatividad de las personas naturales continúa aumentando 25% frente a 23% en el mismo período. Una mayor diversificación podría limitar las fluctuaciones en el valor de mercado de los títulos en un escenario en el que los mayores inversionistas vendan sus participaciones.

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

**Gráfico 2**  
**Composición por Invercionista**



Fuente: Teranum Inversión S.A.S.

En cuanto a la estabilidad de los ingresos por arriendos, observamos que en los últimos 12 meses a marzo de 2016 el promedio de recaudo mensual tuvo una ligera disminución hasta representar 92,3% del total facturado. También analizamos el indicador de vacancia económica cuyo promedio, en el mismo período, fue de 3,21% superior al promedio de 2,36% que observamos un año atrás. El leve deterioro en estos indicadores se explica principalmente por un activo cuya expansión generó que este tuviera un periodo mayor de estabilización. Adicionalmente, en 2015 hubo un castigo de cartera de aproximadamente COP500 millones, que autorizó el comité asesor después de que despachos de cobranza externos gestionaran la deuda jurídicamente durante tres años. No consideramos estas disminuciones como riesgos significativos debido al muy bajo efecto que tuvieron sobre la generación de rendimientos del vehículo; sin embargo, daremos seguimiento a los indicadores en nuestra próxima revisión o antes en caso de detectar que puedan tener un efecto importante sobre la rentabilidad de los títulos.

Para mitigar el riesgo de crédito asociado al no pago de los arriendos, el administrador cuenta con un comité de cartera dedicado a dar seguimiento a los recaudos y al cumplimiento de su política de cartera. Este comité ha dado seguimiento puntual a la situación financiera de Pacific Rubiales, uno de sus principales arrendatarios, cuya calificación crediticia bajó a 'D' de 'CC' el 20 de enero de 2016 ([Standard & Poor's Rating Services bajó a 'D' de 'CC' el 20 de enero de 2016](#)). El administrador inmobiliario no espera que Pacific realice una terminación anticipada del contrato y, en caso de hacerlo, no estima que el impacto en los ingresos por arrendamientos sea alto debido a que el arrendatario tendría que cumplir con el pago de los cánones pactados hasta el vencimiento de su contrato. En nuestra opinión, tampoco consideramos que la vacancia económica a la que estarían expuestos en tal caso sea significativamente negativa, dado que la ubicación estratégica de las oficinas y el nivel de consolidación del activo (36%) favorecen la sustitución de arrendatario.

El PEI continúa presentando unas proyecciones conservadoras pero mayores a las de nuestra última revisión con crecimiento de 27% para los ingresos distribuibles a cierre de 2016, de 14% para 2017 y 5% para 2018. Estas proyecciones incluyen los activos que podrían formar parte de futuros tramos; también incluyen su percepción acerca del tiempo de estabilización que requieren los activos para estar completamente ocupados y la entrada de nuevos vehículos inmobiliarios al mercado.

Nuestras proyecciones se realizan a través de un caso base desarrollado a partir del flujo de caja del PEI el cual permite estimar el monto de rendimientos distribuibles hasta 2020. Consideramos un crecimiento de los ingresos por arriendo del 20% para cierre de 2016 incluyendo un monto estimado para el futuro tramo VIII, niveles de vacancia económica cercanos al 5% y Capex con un crecimiento basado en el promedio histórico. Bajo estos supuestos

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

conservadores trabajamos diferentes escenarios de estrés que mostraron que el vehículo podría continuar generando un flujo de caja positivo y estable que le permitiría al inversionista del Tramo I recuperar su capital a finales de 2017.

El vehículo de inversión cuenta con un amplio acceso a financiamiento, principalmente a través de créditos de corto plazo que se utilizan para adquirir parte de las propiedades mientras ingresan los recursos de las emisiones de los tramos y mantiene un apalancamiento de largo plazo para financiar pagos anticipados del precio de compra, adquisición y expansión de algunos activos. A marzo de 2016, el endeudamiento del PEI era de 33,29% (27,8% RP15) del valor del patrimonio autónomo. Esperamos que en lo que resta del año este indicador aumente para financiar, principalmente las compras de activos por titularizar en próximos tramos y los compromisos de pagos de anticipos del precio para los activos en proceso de construcción. De acuerdo con el prospecto de colocación, el PEI tiene un límite máximo de endeudamiento de largo plazo (deuda con vencimiento mayor a un año) de 35% del valor del patrimonio autónomo y uno de 30% para la deuda de corto plazo.

Terranum Inversión ha estudiado la posibilidad de emitir bonos para financiar las futuras compras de inmuebles, una opción que podría generar mayores niveles de rentabilidad para los inversionistas en caso de ser favorable frente a las alternativas de financiamiento que tienen actualmente. Para un mayor detalle sobre la calificación de bonos, referirse al documento [Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios del PEI](#)

Desde hace varios años, el PEI ha incluido en su portafolio desarrollos a la medida que contribuyen a la generación de mejores niveles de rentabilidad. Según el administrador inmobiliario, los riesgos propios de este tipo de proyectos se mitigan a través de un adecuado proceso de selección de las firmas constructoras, pólizas de seguros de cumplimiento, responsabilidad civil, devolución de anticipos y todo riesgo en construcción así como también a través de la compra de los activos a un precio fijo, entre otros. Según su reglamento, el PEI no tiene límites de anticipo para los proyectos BTS (*Build To Suit*); sin embargo, consideramos que su exposición a este tipo de riesgos es limitada dado que a marzo 2016 el monto destinado a anticipos representaba 4% del total de su deuda. Adicionalmente, las diferentes medidas implementadas por el PEI para mitigar los riesgos asociados a estos proyectos son adecuadas.

El administrador inmobiliario ha seguido creciendo a medida que el portafolio necesita más recursos operativos adicionalmente robusteció los sistemas para gestionar de manera más eficiente los contratos de arrendamiento, el mantenimiento y avalúo de los inmuebles, el control de la cartera y de presupuesto, entre otros. El documento de [Eficacia en la Gestión de Portafolios del PEI](#) contiene los detalles de los aspectos cualitativos del vehículo,

De acuerdo con la información remitida por Terranum Inversión, los entes de control no han llamado la atención ni ha sancionado al PEI.

## II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

- La generación de rendimientos distribuibles estables y la conservación del capital de los inversionistas
- El cumplimiento tanto del plan de adquisiciones 2016 -2018 como de sus proyecciones económicas
- El fortalecimiento y cumplimiento de las funciones de Terranum Inversión, administrador inmobiliario del vehículo así como el de las demás partes relacionadas a la transacción.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación:

BRC Standard & Poor's identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento del PEI y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

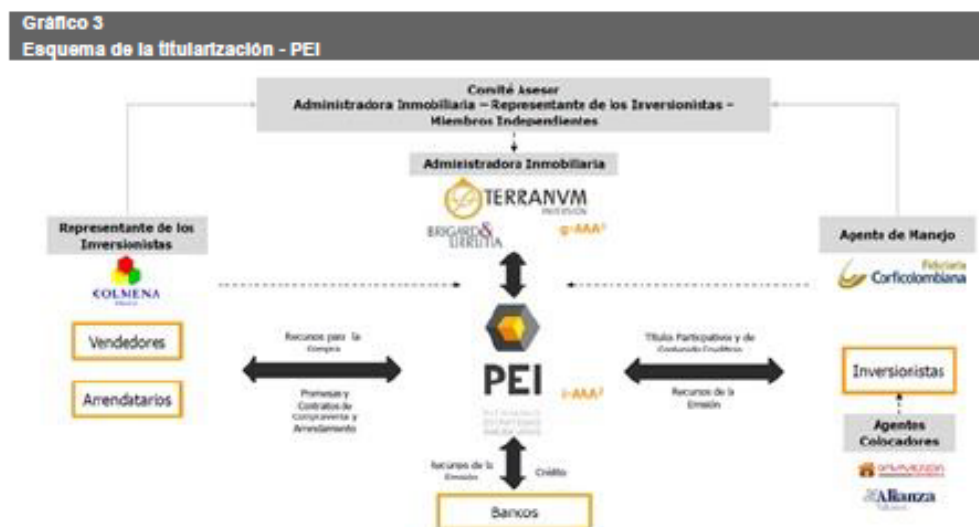
- La disminución importante en los niveles de rentabilidad de los títulos participativos, ya sea como consecuencia de una menor valorización de los activos inmobiliarios o una afectación sobre los flujos de ingresos por arrendamiento.
- La menor diversificación del portafolio de activos inmobiliarios por ubicación geográfica, tipo de activo o arrendatario.
- El aumento significativo en los niveles de vacancia económica o una disminución considerable en los niveles de recaudo de cartera

### III. DEFINICIÓN Y ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

La consecución de los recursos para la constitución del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias se inicia con la emisión de títulos respaldados por los derechos y las obligaciones de los contratos de promesa de compraventa de los activos inmobiliarios, previamente firmados con los propietarios de los bienes. El patrimonio autónomo únicamente compra aquellas propiedades que ya se encuentren arrendadas (en caso contrario, debe contar con la aprobación del Comité Asesor), condición que busca garantizar la estabilidad de los ingresos una vez que se haya realizado la inversión en el activo.

Los recursos provenientes de la emisión se utilizan principalmente para ejecutar los contratos de compraventa o para saldar los créditos que se han utilizado para compra de adquisiciones o para financiamiento de desarrollos a la medida. Los inmuebles que constituyen el portafolio de inversiones del PEI son administrados por un operador profesional, que se encarga de todos los procesos de mantenimiento y funcionamiento de las instalaciones (vigilancia, aseo, administración, entre otros).

Con la titularidad de los bienes, el principal ingreso del patrimonio autónomo son las rentas de las mencionadas propiedades, las cuales se traducirán (luego de cancelar todos los costos y gastos de emisión, administración y operación) en la parte principal de los rendimientos distribuibles, que a su vez, junto con la valorización o la desvalorización de los activos, determinarán la rentabilidad de los inversionistas.



Fuente: Terranum Inversión S. A. S.

#### Composición y diversificación del portafolio de inversiones

El patrimonio autónomo se rige por límites en la concentración por arrendatario, por tipo y por ubicación del activo, y por el nivel de endeudamiento del PEI, aspectos que se incorporan en el prospecto de emisión del Programa de Títulos Participativos y en el contrato de fiducia.

**Límite por arrendatario:** Los ingresos provenientes de un arrendatario y de sus sociedades relacionadas no pueden exceder 40% de los ingresos anuales del patrimonio autónomo. Asimismo, el valor de los activos arrendados a un arrendatario y a sus sociedades relacionadas no puede exceder 40% del valor total de los activos del patrimonio autónomo.

**Límite por tipo de activo:** La concentración en cada una de las diferentes clases de activos inmobiliarios admisibles para invertir no puede superar 70% del valor total de los activos inmobiliarios del patrimonio autónomo ni de los ingresos anuales de este.

Los activos inmobiliarios admisibles para invertir son los siguientes: 1) oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad y calidad; 2) grandes superficies comerciales con un área de construcción de más de 2.500 m<sup>2</sup>; 3) bodegas con altas especificaciones de seguridad y calidad; 4) locales comerciales con un área de construcción de menos de 2.500 m<sup>2</sup>; 5) centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad; 6) otros activos comerciales que presenten una rentabilidad esperada atractiva y que permita un mayor nivel de diversificación del portafolio.

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

*Límite por ubicación:* El valor de los activos inmobiliarios ubicados en Bogotá no puede ser superior a 85% del total, mientras que el valor de los bienes inmuebles situados en Medellín y Cali no puede exceder 50% (en cada ciudad). Asimismo, la concentración en otras zonas del país no puede ser mayor a 30%.

*Endeudamiento financiero:* Según el prospecto de emisión del Programa de Títulos Participativos, el patrimonio autónomo puede obtener recursos a través de endeudamiento financiero, con el propósito de realizar mejoras a los activos inmobiliarios, financiar el Fondo de Operación y maximizar el retorno potencial para los inversionistas.

El valor total del endeudamiento financiero de corto plazo no puede exceder 30% del valor del patrimonio del PEI, mientras que el apalancamiento de largo plazo tiene un límite máximo de 35%; además, el Comité Asesor debe aprobar previamente el endeudamiento.

### IV. CONTINGENCIAS

Según la información proporcionada por el calificado, a marzo de 2016 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial.

A marzo de 2016, el agente de manejo del PEI, Fiduciaria Corficolombiana, no afrontaba procesos en contra ante la Superintendencia Financiera de Colombia y el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) con pretensiones que por su valor estimado representen riesgo para su estabilidad patrimonial. Por otra parte, de acuerdo con la información de la compañía, no hay empleados de la sociedad con procesos abiertos por parte del AMV ni la Superintendencia Financiera.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV*

*BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor.*

*En caso de tener alguna inquietud con relación a los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de diciembre 2015 y no auditados de marzo 2016*

### V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

## ANEXO 4

# REPORTE DE LA CALIFICACIÓN DE LA EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) Administrado por Terranum Inversión S.A.S.

REVISIÓN PERIÓDICA	
EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS	'G aaa'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2016	Historia de la calificación:
Valor del total del programa: COP2.000.000	Revisión extraordinaria Sep./15: 'G aaa'
Valor total colocado: COP1.233.555	Revisión periódica Jun./15: 'G aaa'
Grupo de activos que componen el PEI: 39	Calificación inicial Dic./08: 'G a'

### I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de eficacia en la gestión de portafolios de 'G aaa' del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI).

La calificación de eficacia en la gestión de portafolios es una opinión sobre la consistencia de las políticas de inversión del portafolio en cuanto a retornos absolutos y retornos ajustados por riesgo, y no es comparable con la calificación de riesgo de crédito y de mercado de un fondo o portafolio de inversión.

La calificación confirmada al PEI tiene en cuenta varios aspectos. El principal es la gestión especializada de Terranum Inversión S.A.S. (en adelante TI), administrador del fondo, quien tiene un gran conocimiento en el sector inmobiliario. Además el análisis incorpora los buenos estándares corporativos y la experiencia de TI para identificar oportunidades de inversión. Lo anterior ha permitido un incremento durable del vehículo según los lineamientos de inversión establecidos, por lo cual esperamos que el PEI genere retornos competitivos frente a otros fondos similares.

En este sentido, la calificación tiene en cuenta los siguientes aspectos positivos del PEI y de su administrador:

- Los sólidos procedimientos y políticas del administrador para el seguimiento al riesgo de crédito de los arrendatarios y para el recaudo de los cánones de arrendamiento.
- El continuo robustecimiento de los procesos de administración de los inmuebles y de monitoreo a los arrendatarios.
- La estabilidad de la rentabilidad del vehículo como resultado de la continua valorización de las propiedades en las que invierte el PEI (por la alta calidad de los inmuebles), así como la diversificación geográfica, por arrendatario y por tipo de inmueble y los bajos niveles de vacancia.

## II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- La solidez de los lineamientos de inversión del portafolio en cuanto a rentabilidades absolutas y en comparación con su índice de referencia y sus pares.
- El cumplimiento del plan de adquisiciones 2016 -2018 que permita incrementar el valor del portafolio a través de la compra de inmuebles de alta calidad.
- El fortalecimiento y cumplimiento de las funciones por parte de Terranum Inversión.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación:

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento del PEI y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- La disminución importante en los niveles de rentabilidad, ya sea como consecuencia de una menor valorización de los activos inmobiliarios o una afectación sobre los flujos de ingresos por arrendamiento.
- La menor diversificación del portafolio de activos inmobiliarios por ubicación geográfica, tipo de activo o arrendatario.
- Incrementos en la vacancia física y económica en niveles por encima de nuestras proyecciones.

## III. DEFINICIÓN DEL PORTAFOLIO, POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

De acuerdo con su prospecto, el fondo tiene un perfil de inversión de mediano y largo plazo con riesgo moderado. Su objetivo es la obtención de ganancias, principalmente, a través de la celebración de contratos sobre inmuebles u otros derechos relacionados con ese tipo de activos. El fondo se enfoca en invertir en bienes inmuebles para cederlos en arrendamiento, de lo cual se deriva la mayor parte de la rentabilidad de sus inversionistas, y por último proceder a su liquidación.

Los activos admisibles para invertir mediante el fondo son los siguientes: bodegas y oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad y calidad, locales comerciales dedicados a la actividad del comercio (minorista y mayorista) y entretenimiento, centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel, cualquier otro inmueble comercial que presente una rentabilidad esperada atractiva y que permita un mayor nivel de diversificación del portafolio (hoteles, residencias universitarias, etc.).

Para asegurar la diversificación por arrendatarios, tipos de activos y geográfica, el PEI tiene los siguientes límites de exposición:

- Los ingresos de un arrendatario no pueden exceder 40% de los ingresos anuales totales.
- El valor de los activos arrendados a un arrendatario no puede exceder 40% del valor total.

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

- La exposición a cada una de las diferentes clases de activos inmobiliarios no puede superar 70% del valor del PEI ni de los ingresos anuales del mismo.
- El valor promedio de los activos inmobiliarios por zona geográfica no podrá ser superior a 85% para Bogotá, 50% para Medellín, 50% para Cali y 30% para otras zonas durante cada año.

La inversión mínima para una emisión primaria y en el mercado secundario es de un (1) título. El plazo del PEI es de 99 años.

### IV. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO

A marzo de 2016, la rentabilidad efectiva anual acumulada desde febrero de 2007 fue de 13,73%, sin incluir las distribuciones semestrales, ligeramente superior a la de 13,66% reportada al corte de marzo de 2015 (Gráfico 2). Según una aproximación diferente, con base en el valor del título e incluyendo las distribuciones semestrales de rendimientos, la rentabilidad acumulada al cierre de marzo de 2016 fue de 14,19% E. A. Por otra parte, la rentabilidad acumulada del PEI continuó siendo superior al promedio de 11,88% de sus pares, lo que resulta, en parte, de los menores niveles de vacancia que han presentado sus inmuebles frente a los de los portafolios de activos comparables debido a la calidad de sus activos y arrendatarios y el riguroso seguimiento de la cartera.

El incremento de la competencia en los últimos años, la oferta limitada en el mercado de inmuebles admisibles para invertir y las mayores presiones inflacionarias, particularmente desde 2015, explican la reducción de los *spreads* del PEI frente a su referencia. El PEI pretende mitigar estos impactos a través de un plan corporativo orientado hacia el esquema de *Built to Suit* (construcción de inmuebles a la medida de un arrendatario ya definido) y de la actualización de los inmuebles (obras de remodelación y expansión). Tales estrategias contribuyeron en parte con el mantenimiento de los niveles de rentabilidad. Por lo anterior, en los próximos años, uno de los principales retos para el administrador será conservar su habilidad para generar rendimientos consistentes frente al índice de referencia.

A marzo de 2016, la valorización promedio del portafolio de activos inmobiliarios del PEI fue de 27,46% respecto a los valores de adquisición. Con este incremento, el valor de las propiedades de inversión operativas alcanzó COP1,6 billones. En 2016, esperamos que el portafolio de activos inmobiliarios del PEI incremente su valor de acuerdo con su plan de adquisiciones, el cual incluye la compra de inmuebles de alta calidad por sus características de construcción y ubicación geográfica. La calificadora hará seguimiento a este crecimiento, especialmente al cumplimiento de los límites establecidos en el prospecto y la capacidad de gestión del administrador.

En los últimos 12 meses a marzo de 2016, el indicador de vacancia económica del fondo se ubicó en promedio en 3,21%, superior al promedio de 2,36% que observamos un año atrás, debido a la expansión de una bodega multiarrendatario. Este indicador es inferior al de competidores nacionales, entre 4% y 5%, e internacionales entre 8% y 9%. Esperamos que en los próximos años el nivel de vacancia económica del PEI se mantenga alrededor de 5% el cual consideramos que es un escenario ácido debido a la diversificación del portafolio y las coberturas implementadas como depósitos, flujos preferentes o rentas garantizadas. Aunque los niveles de vacancia se incrementarán, consideramos que el PEI continuará generando los niveles de rentabilidad esperados.

Por otra parte, el administrador ha logrado una apropiada diversificación de los contratos de arrendamiento por fecha de vencimiento (Gráfico 5); de los contratos vigentes a marzo de 2016, 63% de los ingresos



derivados de estos tiene plazo de vencimiento superior a tres años, y 52% vence después de 2023. Estos aspectos limitan el riesgo asociado con cambios en el ciclo de la economía colombiana en el corto plazo, y favorecen la estabilidad de los ingresos del fondo.

## V. PORTAFOLIO ACTIVO

### Composición y diversificación del portafolio

El administrador ha propendido por la diversificación de los inmuebles por ubicación geográfica, situación que evidenciamos a través de la adquisición de los últimos activos, los cuales redujeron levemente la concentración en Bogotá a 54,6% a marzo de 2016 desde 61,4% en marzo de 2015, antes de la emisión del séptimo tramo de títulos participativos (Gráfico 6). Para los próximos años, esperamos que el PEI aumente los niveles de exposición en Bogotá.

Por otro lado, a marzo de 2016, ningún arrendatario representó más del 8% de los ingresos totales del portafolio (Gráfico 7), cifra que está dentro de los límites establecidos por el administrador de 40%. A marzo de 2016, los dos mayores arrendatarios concentraron 7,7% y 6,9% de los ingresos totales, porcentajes inferiores al 7,9% y 7,5% que observamos en marzo de 2015; mientras que los demás arrendatarios continúan representando menos del 6,8%. Esperamos que en los próximos años, estos porcentajes continúen disminuyendo debido a la entrada de activos inmobiliarios lo que diluirá la participación de un arrendatario sobre el total.

La composición del portafolio por tipo de activo observada a marzo de 2016 cambió ligeramente frente a la de la revisión periódica a marzo de 2015 (Gráfico 4) debido a una disminución de la participación de las sedes corporativas al pasar a 35% de 38% y un aumento de los centros comerciales a 23% de 18% (Gráfico 4). Esta variación se explica principalmente por la adquisición del 49% de Jardín Plaza, centro comercial en Cali, en agosto de 2015.

### Desempeño de los retornos relativos ajustados por riesgo

En el análisis de los retornos ajustados por riesgo (*information ratio-IR*, que mide la rentabilidad extra obtenida por el fondo como consecuencia de la habilidad del gestor con relación al mercado, teniendo en cuenta la volatilidad del exceso de los retornos frente al índice de referencia) del PEI frente a su índice de referencia actual, el índice de precios al consumidor (IPC)+9%, observamos un resultado acumulado de 0,22 desde el inicio de operaciones hasta el cierre de marzo de 2016 (Tabla 1). Este resultado está en el mismo nivel que el observado en la revisión periódica pasada a marzo de 2015 (0,23), lo que demuestran una habilidad superior del administrador para generar retornos competitivos desde sus inicios. Al evaluar los horizontes de seis y 12 meses a marzo de 2016, los resultados del IR son positivos con 2,23 y 2,67, pero desfavorables a los niveles de 6,38 y 7,52 observados en marzo de 2015 debido al aumento de la inflación en el 2015 y principalmente en el último semestre. Para 2016 esperamos que el IR frente a su índice de referencia actual, IPC+9%, se mantenga alrededor de 0,2 a medida que los excesos de rentabilidades del PEI frente al objetivo disminuyan debido a los incrementos en la inflación en los últimos meses.

Por otra parte, los resultados del IR observados en la Tabla 1, evidencian que, en los últimos seis y doce meses finalizados en marzo de 2016, el PEI obtuvo una rentabilidad ajustada por riesgo superior a la de sus pares.

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

**Tabla 1. Retornos ajustados por riesgo del portafolio**

	Mar. 2007 - Mar. 2016	Oct. 2015 - Mar. 2016		Abr. 2015 - Mar. 2016	
	PEI vs. IPC+9%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC+9%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC+9%
Information Ratio	0,22	8,22	2,23	8,28	2,67
Beta	0,04	-2,44	3,72	-2,73	4,05

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República  
Cálculos: BRC Investor Services S. A. con base en la rentabilidad acumulada E. A desde inicio de operaciones del PEI

## VI. PASIVO Y LIQUIDEZ DEL PORTAFOLIO

A marzo de 2016, los fondos de pensiones y cesantías representaban 58,1% del PEI contra 58,9% a marzo de 2015. Los clientes individuales aumentaron su participación a 25% de 23% en el mismo periodo. Esto se explica debido al interés creciente en el mercado colombiano de los títulos participativos del PEI por nuevos participantes alcanzado la cifra de 1.702 inversionistas a marzo de 2016 desde 24 inversionistas en febrero de 2007. Esperamos que en los próximos años, el PEI continúe aumentando y diversificando su número de inversionistas a medida que se incremente su tamaño.

El componente de liquidez es muy importante para los inversionistas y en el mercado secundario el monto transado alcanzó COP355.127 millones en 2015 de COP22.681 en 2007 y el número de transacciones llegó a 2.562 de 20 en el mismo periodo.

El instrumento de inversión ha generado unos niveles competitivos de rentabilidad que han permitido mantener la demanda de títulos y el precio en el mercado secundario, el cual se ha mantenido en niveles superiores al valor del título proveniente de la valoración. Puesto que es muy probable que los niveles de rentabilidad en el próximo año sigan siendo competitivos, prevemos que se mantendrá la alta demanda en el mercado de los títulos del PEI, lo que estimularía el crecimiento del vehículo.

PEI cuenta con una línea de endeudamiento de corto y mediano plazo para adquirir parte de los inmuebles mientras que ingresan los recursos derivados de las emisiones de títulos participativos y/o bonos, lo cual le permite mantener una liquidez suficiente en los momentos que negocia los activos inmobiliarios. Al cierre de marzo de 2016, el monto total de endeudamiento alcanzaba COP549.292 millones equivalentes a 33,29% del valor patrimonial, de los cuales 9,44% correspondían a créditos de corto plazo y 23,85% a empréstitos con vencimientos mayores a un año. El cupo máximo de endeudamiento con créditos equivale a 65% del valor del patrimonio (30% de corto plazo y 35% de largo plazo). En la medida que el fondo adquiera los activos registrados en su plan de adquisiciones, esperamos que en los próximos meses, solicite endeudamiento adicional de corto y mediano plazo y reembolse el principal con las diferentes emisiones de títulos o bonos. De la misma forma, proyectamos que el PEI continuará diversificando sus cupos de crédito con nuevas entidades para atender sus compromisos del plan de adquisiciones en los próximos años.

Bajo el supuesto de que una posible emisión de los bonos en el próximo año resulte en una alternativa más favorable que los créditos con las condiciones actuales, la rentabilidad del portafolio se incrementaría ya que los rendimientos distribuibles serían superiores.

## VII. GESTIÓN DEL ADMINISTRADOR

El administrador del PEI, Terranum Inversión S.A.S. (TI), cuenta con una estructura organizacional, operativa y de gestión de riesgos que procuran aplicar estándares muy fuertes para los recursos administrados, superiores a los observados en la industria de administradores, en general. TI efectúa controles para mitigar riesgos operacionales, de crédito y legales derivados de la operación del fondo, y busca el continuo desarrollo y actualización de las herramientas y metodologías para el análisis y gestión de los riesgos.

Entre los aspectos que ponderamos positivamente en la calificación está el fortalecimiento de la estructura organizacional de TI en el último año. Esto respalda el crecimiento del vehículo de inversión en el mediano plazo en la medida en que los ajustes derivan en una mayor especialización y segregación de funciones, y por ende, en una mejora de la eficiencia y mayor formalidad en la administración del instrumento. Los funcionarios de la alta gerencia del fondo, incluidos miembros del comité asesor, la gerencia y subgerencia, cuentan con amplia experiencia en la administración de negocios con activos inmobiliarios. Tales aspectos contribuyen con una adecuada administración de los recursos de terceros y, esperamos que permita lograr nuevas adquisiciones para apoyar el crecimiento del vehículo.

### Riesgo de crédito

La gerencia de gestión de activos se encarga de administrar el riesgo de crédito a partir de los análisis de la gerencia de inversiones. También se apoya en el comité de cartera para examinar los factores de riesgo de incumplimiento del pago del canon de arrendamiento para cada inmueble del portafolio del PEI. Así mismo, el administrador exige que los arrendatarios contraten pólizas de arrendamiento para cubrir las posibles obligaciones vencidas, lo que permite mitigar el riesgo de crédito asumido.

### Riesgo legal

El PEI cuenta con el apoyo de un asesor jurídico externo para realizar los estudios de títulos, contratos y demás aspectos legales para mitigar eventos adversos en la adquisición de bienes inmuebles y durante la ejecución de los contratos de arrendamiento.

### Riesgo de mercado

TI mantiene una política conservadora de gestión de riesgos de liquidez y de mercado, y evalúa rigurosamente los portafolios administrados. Las inversiones del PEI se encuentran expuestas a variaciones en los precios de mercado de los activos inmobiliarios, asociadas principalmente con cambios en las condiciones del mercado en términos de oferta y demanda de inmuebles. Por esta razón, el administrador ha desarrollado herramientas que mejoran la planeación financiera del vehículo, mediante la incorporación de diferentes escenarios sobre vacancia, variaciones en los precios de los activos, cambios en las condiciones de los contratos de arrendamiento en términos de monto del canon y plazo e inflación, entre otras variables de mercado, con el propósito de anticiparse al impacto que éstas pueden generar sobre los retornos del fondo.

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

### Riesgo operativo

TI mantiene una infraestructura de control de riesgos adecuada que se refleja en el correcto cumplimiento de las operaciones, una apropiada capacidad de respuesta para las necesidades del negocio y estrictos mecanismos de control. El riesgo operativo del PEI se mitiga a través de los comités operativos y técnicos recurrentes que realiza TI. El comité operativo de TI se reúne mensualmente para analizar los resultados financieros de la administradora y presentar los indicadores de operación. El comité técnico de TI se reúne también de manera mensual para dar seguimiento a los proyectos de mantenimiento y conservación de los inmuebles, gestionar el cronograma anual de actividades y monitorear los siniestros y las reclamaciones presentadas a la aseguradora.

Para las bodegas y oficinas del portafolio, TI realiza directamente los procesos de facturación, seguimiento a los contratos y el control de la cartera. Sin embargo, para los centros comerciales donde la carga operativa aumenta debido al gran número de contratos de arrendamiento que existen, PEI tiene contratos de mandato para tercerizar los procesos. Los operadores cuentan con amplia experiencia como administradores de inmuebles, lo cual se ha traducido en prácticas adecuadas para la preservación de los activos que componen el portafolio de PEI, que a su vez ha contribuido con su valorización, con un efecto positivo sobre los retornos del fondo.

Desde hace varios años, el PEI ha incursionado, además del negocio tradicional de compra de activos estabilizados, en proyectos *built to suit* que contribuyen a la generación de mejores niveles de rentabilidad. Según el administrador inmobiliario, ha estructurado esquemas que mitigan los riesgos derivados de la compra de activos no estabilizados; estos incluyen un adecuado proceso de selección de las firmas constructoras, pólizas de seguros de cumplimiento, de responsabilidad civil y todo riesgo en construcción, y la compra de los activos a un precio fijo, entre otros. Estos elementos buscan una menor exposición a pérdidas derivadas de posibles retrasos en las obras, desviaciones del presupuesto estimado inicialmente, o el riesgo de contraparte asumido con los constructores por los anticipos entregados. Consideramos que a través de los diferentes esquemas que usa el PEI, los riesgos mencionados en relación con el desarrollo de inmuebles BTS se encuentran mitigados.

## VIII. CONTINGENCIAS

Según la información proporcionada por el calificado, a marzo de 2016 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial.

A marzo de 2016, el agente de manejo, Fiduciaria Corficolombiana, no afrontaba procesos en contra ante la Superintendencia Financiera de Colombia y el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) con pretensiones que, con base en la información remitida por la entidad, por su valor estimado representen riesgo para su estabilidad patrimonial. Por otra parte, de acuerdo con la información de la compañía, no hay empleados de la sociedad con procesos abiertos por parte del AMV ni la Superintendencia Financiera.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.*

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

*La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la entidad para los meses de octubre a marzo del 2016, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador de la entidad.*

*BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*En caso de tener alguna inquietud con relación a los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*



PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

CALIFICACIÓN DE EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS  
PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Calificación:

'G aaa'

Contactos:  
Juan Camilo Alvarez Arzola  
Marlene Zuluaga Murillo

[juan.camilo.alvarez@bnc.com.co](mailto:juan.camilo.alvarez@bnc.com.co)  
[marlene.zuluaga@bnc.com.co](mailto:marlene.zuluaga@bnc.com.co)

Administrador Inmobiliario:  
Agente de Manejo:  
Fecha Última Calificación:  
Seguimiento a:

Tarimur Inversión S. A. S.  
Fiduciaria Conficolombiana S. A.  
10 de junio de 2016  
31 de marzo de 2016

Gráfico 4. Composición por tipo de activo

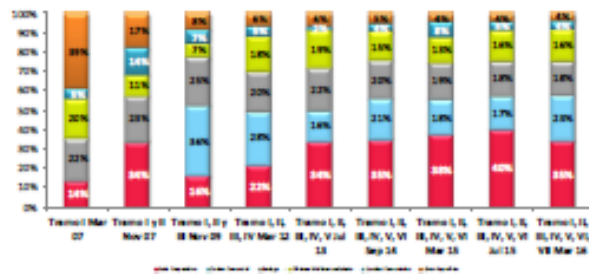


Tabla 3. Concentración de Inversionistas

Fecha	Concentración Mayor Afiliante	Concentración 10 Mayores
dic-14	25,2%	74,2%
mar-15	25,2%	71,9%
jul-15	25,2%	71,9%
mar-16	25,2%	69,6%

Tabla 4. Retornos ajustados por nivel de riesgo

	Abr'14 - Mar'15	Ago'14 - Jul'15	Abr'15 - Mar'16
Información Ratio A	5,30	5,44	2,67
Beta B	0,18	-0,55	4,05
Correlación con rent. objetivo B	33,7%	-25,0%	66,3%

Gráfico 5. Distribución de vencimiento de contratos

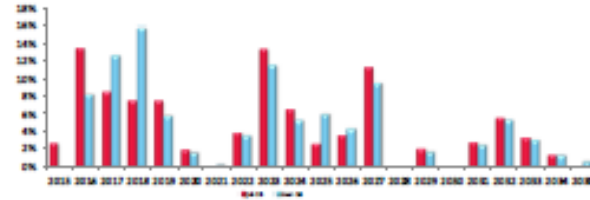


Gráfico 6. Composición por Inversionista

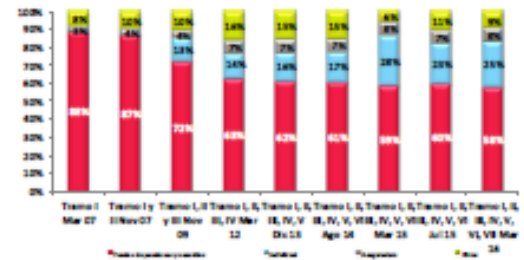


Gráfico 6. Composición por ubicación

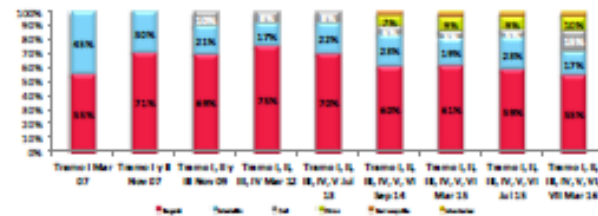
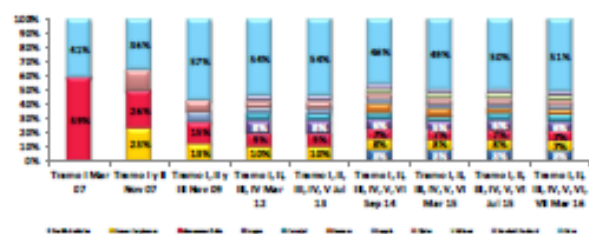


Gráfico 7. Composición por arrendatario



El indicador ratio mide la rentabilidad ajustada obtenida por el valor de inversión como consecuencia de la habilidad del gestor con relación al mercado, teniendo en cuenta la volatilidad del mercado de las rentaciones y el Beta. Cuanto más grande es el indicador implica un mejor retorno que el que se obtiene con una inversión pasiva.  
El Beta mide la volatilidad relativa (el riesgo) del retorno, siendo 1 la volatilidad de la rentabilidad objetivo. Un beta superior a 1 significa que el portafolio tiene una volatilidad mayor que su Benchmark. Un beta inferior a 1 implica que el portafolio es menos volátil que su Benchmark.  
El Correlación Relativa refleja el grado de asociación lineal entre el valor de la unidad del PEI y la rentabilidad del objetivo.  
La información contenida en este informe proviene de la Fiduciaria Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) autorizada por BNC Inversión Servicios S.A. (BNC) a sus carteras colectivas Fondo de Inversión en Bienes Inmuebles y el gestor de inversión y administración de la cartera, así como información obtenida de actividades y operaciones del portafolio por un gestor, autorizando el uso de esta información en esta publicación de esta manera de acuerdo con el procedimiento interno y previo, por medio de un mecanismo responsable por un emisor, autorizando por resultado de dicho uso de esta información.

## X. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---