

Investor Services S.A. s c v

Sociedad Calificadora de Valores

Bogotá D.C. 17 de noviembre de 2010

Doctora

CAROLINA GARCIA ZARATE

Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias PEI

FIDUCIARIA CORFICOLMBIANA S.A.

Ciudad

En atención a la solicitud de la Superintendencia Financiera de Colombia realizada al representante legal de los tenedores de los títulos Estrategias Inmobiliarias "TEIS"¹ y en respuesta a la comunicación enviada por Terranum Inversión S.A.S., administradora inmobiliaria del PEI, a la Calificadora el 8 de noviembre de 2010 donde se solicita la opinión de la calificadora BRC sobre el eventual impacto que tendrá sobre la estructura del proceso y sobre la calificación de los títulos los siguientes ajustes que se proponen a la asamblea de tenedores: "i) el pago en especie y ii) la modificación de la comisión del agente administrador de los inmuebles". En este orden de ideas, el concepto de la Calificadora sobre los aspectos anteriormente mencionados es el siguiente:

a) "El pago en especie de los inmuebles"

En este aspecto se solicita a BRC en particular opinar sobre lo siguiente: incluir en la estructura del PEI y en el prospecto de colocación al programa de emisión y colocación de títulos participativos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – primero, segundo y tercer tramo (en adelante prospecto de colocación): i) la definición de Pago en Especie, entendiéndose éste como "la potestad que tiene el Patrimonio Autónomo de recibir como parte o la totalidad del Precio de Suscripción de Títulos ofrecidos en la Primera Vuelta, la transferencia de la propiedad de determinado bien o bienes inmuebles"² y ii) la creación de la sección 2.3.6 en el prospecto de colocación donde se incluye que "El Patrimonio Autónomo podrá hacer Pagos en Especie para la adquisición de la totalidad o parte de un inmueble, siempre y cuando el valor a pagar con Títulos no sea superior al veinticinco por ciento (25%) del monto de emisión del respectivo Tramo"³.

La Calificadora considera que las buenas prácticas de gobierno corporativo de la Administradora (Administradora Inmobiliaria EC S.A.), los procedimientos de adquisición de bienes y la limitación de que el valor a pagar con títulos no sea superior al 25% del monto de emisión del respectivo tramo, sugieren inicialmente un riesgo marginal. Sin embargo, en la medida en que los cambios propuestos podrían incidir en el descuento que se obtiene en la adquisición de los inmuebles y posteriormente en la rentabilidad de títulos, la Calificadora revisará las políticas y normas que con el fin de garantizar la transparencia y equidad entre los inversionistas que pagan sus títulos en dinero y aquellos que los pagan en especie aplique la Administradora.

La Calificadora continuará realizando seguimiento a los procedimientos de estudio y adquisición de activos que se han caracterizado por su solidez y eficacia en los procesos de valoración del patrimonio autónomo, y en la determinación del precio de los títulos al momento de realizar la emisión y colocación de nuevos tramos, lo cual se encuentra claramente definido en el contrato de fiducia y en el prospecto de colocación.

b) El cambio en la metodología de remuneración de la administradora de los inmuebles."

"Remuneración de la administradora de los inmuebles"

En este punto se solicita la opinión de la Calificadora en cuanto a una modificación al Contrato de Administración Inmobiliaria respecto de la remuneración de la Administradora, donde se propone "(...) incluir un nuevo componente en la remuneración de la Administradora. Este sería un componente variable que se generaría únicamente cuando se enajene uno de los inmuebles propiedad del PEI (la Remuneración Adicional (...)"⁴.

¹ Definidos como: Capítulo Definiciones - "Títulos" significa los títulos participativos denominados Títulos Estrategias Inmobiliarias ("TEIS"). PROYECTO DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS.

² Fuente de información: Documento enviado por la Administradora: Modificaciones que se pretenden realizar al prospecto de colocación al programa de emisión y colocación de títulos participativos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – primero, segundo y tercer tramo.

³ Ibid.

⁴ Fuente de información: Anexo I. Informe a los Inversionistas. 15 de abril de 2010. Documento enviado por la Administradora. Actualizado mediante documento enviado por Terranum Inversión S.A.S. el día 8 de noviembre de 2010 a la Calificadora.

Carrera 19 A No. 90 - 13 Oficina 708
Bogotá D. C., Colombia
PBX: (571) 508 22 12
Fax: 508 22 13
www.brc.com.co

Investor Services S.A. S C V

Sociedad Calificadora de Valores

BRC estima que la rentabilidad de los títulos podría verse afectada inicialmente de manera marginal dado el tamaño actual de los activos del patrimonio autónomo. Sin embargo, es importante precisar que este efecto a futuro dependería del comportamiento de diversas variables, entre ellas el entorno económico tanto global como local, lo que a su vez incide en el precio de mercado de los activos, la rentabilidad y características específicas de los activos.

Los títulos derivados del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias son de carácter participativo⁵, es decir, no existe una promesa de pago, cupón y/o rentabilidad fija (capital e intereses) establecida sino que ésta dependerá de los retornos generados por los ingresos del patrimonio autónomo, los cuales estarán dados principalmente por los cánones de arrendamiento de los inmuebles que conforman el portafolio de inversiones, y por la valorización o desvalorización de los mismos.

De otra parte en la medida en que la calificación en "Eficacia en la gestión de Portafolios" otorgada al PEI recoge la capacidad del vehículo de generar retornos ajustados por riesgo comparables con los del "benchmark" establecido y/o con otros portafolios de la misma naturaleza, el cambio sobre el que se propone opinar a BRC, será incorporado dentro de las futuras revisiones de la calificación, en el caso en que fuese aprobado por la Asamblea de los Tenedores de los Títulos.

No obstante, es importante precisar que en caso de materializarse algunas y/o todas las modificaciones propuestas por los administradores del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias, BRC podría realizar una revisión extraordinaria a las calificaciones otorgadas en Eficacia en la Gestión de Portafolios y/o de Títulos Participativos a los títulos Estrategias Inmobiliarias "TEIS".

Atentamente,



CAMILO DE FRANCISCO VALENZUELA
Director Asociado
BRC Investor Services S.A. SCV

CC. Jose Ignacio Robledo, Terranum Inversión S.A.S.

⁵ Decreto 2555 de 2010. Libro 6, Procesos de Titularización – Título 1 Disposiciones Generales: Art. 5.6.1.1.5.- Nuevos Instrumentos financieros. " Los valores emitidos como resultado de procesos de titularización podrán adoptar las siguientes modalidades:

1. Títulos corporativos o de participación: En los cuales el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el patrimonio conformado por los activos objeto de movilización. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del contrato.
Los títulos de participación podrán prever su redención parcial o total con antelación a la extinción del patrimonio o cartera colectiva, por razón de la liquidación de parte de sus activos.
2. Títulos de contenido crediticio: los cuales incorporan el derecho a percibir la cancelación del capital y de los rendimientos financieros en los términos y condiciones señalados en el título. Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.
3. Títulos mixtos: Son aquellos que de manera adicional a los derechos que confiere un título de participación pueden ser amortizables o pueden tener una rentabilidad mínima o un límite máximo de participación".

Carrera 19 A No. 90 - 13 Oficina 708
Bogotá D. C., Colombia
PBX: (571) 508 22 12
Fax: 508 22 13
www.brc.com.co