



COLMENA
fiduciaria

OPINION REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES

1. Pago en especie

Con respecto a la primera iniciativa, el Agente de Manejo y la Administradora pretenden poner a consideración de la Asamblea de Inversionistas, incluir en el prospecto la posibilidad de comprar inmuebles con títulos del PEI, sujeto a un límite del 25% por cada tramo emitido.

Sobre el particular, el Representante Legal de Tenedores de Títulos considera, que teniendo en cuenta que esta es una posibilidad dentro del marco normativo del mercado de valores dadas las características del PEI, el comportamiento de los títulos del PEI en el mercado secundario y su nivel de transaccionalidad, pueden hacer atractivo para los vendedores de inmuebles recibir títulos en forma de pago, lo que abriría nuevas posibilidades para la adquisición de inmuebles. Lo anterior, contribuiría a consolidar el tamaño del vehículo y a incrementar la base de inversionistas del PEI en beneficio de los actuales inversionistas.

Sin embargo es importante que de esta modificación al prospecto no se derive una situación en la cual algún inversionista que reciba pago en especie logre consolidar una participación mayoritaria como inversionista del PEI, más aún cuando el vehículo consagra desde su creación el derecho de preferencia para los inversionistas actuales.

2. Cambio de la estructura de Titularización: Procedimiento a través de tres (3) vueltas

Teniendo en cuenta que esta segunda propuesta del Agente de Manejo y de la administradora instrumentaliza el pago en especie de los Títulos del PEI, el representante legal de tenedores la considera adecuada siempre y cuando se tome en cuenta la siguiente consideración.

El mecanismo propuesto de tres vueltas debe garantizar que los títulos entregados como parte de pago, reflejen las condiciones económicas pactadas en la operación de la compraventa del inmueble de manera tal que los inversionistas que realizan aportes en efectivo no vean afectados sus condiciones de entrada en la operación de colocación del tramo respectivo.

3. Precisar metodología del cálculo de los niveles de exposición, endeudamiento financiero y remuneración de la administradora

- Niveles de Exposición y Endeudamiento Financiero



COLMENA

fiduciaria

El Agente de Manejo y la Administradora plantean en su solicitud, un ajuste a la metodología de cálculo de los niveles de exposición y endeudamiento financiero del PEI, así como un ajuste a la remuneración de la Administradora, reemplazando la base de cálculo, actualmente determinada por el Valor del Patrimonio Autónomo, sugiriendo el cambio por Valor de los Activos del Patrimonio Autónomo.

Como representantes legales de los inversionistas consideramos adecuado utilizar el endeudamiento como un vehículo puente para un aprovechamiento de oportunidades en el mercado, como paso previo a la estructuración y colocación de un tramo, teniendo en cuenta que dicho pasivo financiero se cancela con la emisión.

Al darse esta situación, cada vez que se hace una emisión el valor del activo y del patrimonio tienden a equipararse, haciendo que el cambio de la metodología no presente efectos significativos en los niveles de exposición en el largo plazo.

Con lo anterior, vemos adecuada la transformación de los niveles de exposición de endeudamiento que el vehículo necesita, toda vez que con cada emisión se llegaría a una equivalencia entre el valor de los activos y del patrimonio.

- Remuneración de la Administradora

- Remuneración para la Administradora con base en el valor de los Activos del Patrimonio Autónomo

En la medida que es importante fomentar la adquisición de nuevos inmuebles para el desarrollo y consolidación del PEI, es adecuado que la función de la administradora sea medida por el valor de los activos, que finalmente son la fuente de crecimiento del vehículo, para la estructuración de los nuevos tramos y para la consecución de inversionistas, reiterando nuestra posición de que el endeudamiento se debe utilizar exclusivamente como vehículo puente.

Aún cuando el cambio en la metodología de remuneración de la Administradora implicaría un costo adicional para los inversionistas reflejado en su rentabilidad, dados los cálculos realizados por el agente de manejo y la administradora, consideramos que el efecto en dicha rentabilidad sería marginal.

- Remuneración Adicional

En cuanto a la remuneración adicional que se propone para la administradora, que se generaría cuando se enajenen inmuebles del PEI, consideramos que es una propuesta que busca atender las solicitudes de los inversionistas, expresadas en las dos últimas asambleas ordinarias tendientes a alinear los intereses de los inversionistas con los de la administradora.



COLMENA
fiduciaria

En esa medida, es coherente que exista una remuneración por resultados para la Administradora por la búsqueda de mayores beneficios para el PEI. Consideramos que otorgar una remuneración adicional por la venta exitosa de inmuebles propiedad del PEI puede constituirse en un buen estímulo para la administradora.

Sin embargo, consideramos que dentro del cálculo de la remuneración adicional se debería tener en cuenta el avalúo comercial actualizado del inmueble sujeto a ser negociado, con el objeto de que por la operación de venta, no se generen efectos adversos frente a lo registrado como valorizaciones en la contabilidad del PEI.

ANDRES FERNANDO PRIETO LEAL

Representante Legal

FIDUCIARIA COLMENA S.A.

Representante Legal de los Inversionistas de los Títulos del
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias