PROSPECTO DE COLOCACIÓN

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

MONTO INICIAL HASTA COP5,000,000,000,000

CALIFICACIÓN i-AAA BRC Standard & Poor's

La inscripción en bolsa no garantiza la bondad del título ni la solvencia del Emisor

Bogotá D.C., JUNIO DE 2019

PROSPECTO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

El Programa de Emisión y Colocación del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (el "Programa de Emisión"), su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y su respectiva oferta pública en el Mercado Principal, fueron autorizadas por la Superintendencia Financiera por cuanto el originador cumplió con los trámites previstos en los artículos 5.2.1.1.3 al 5.2.1.1.5 del Decreto 2555 de 2010 ("Decreto 2555").

INFORMACIÓN GENERAL DE LA OFERTA

Emisor:	Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Monto:	El Programa de Emisión tendrá un cupo global de hasta cinco billones de pesos (COP 5,000,000,000,000) moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado previas las autorizaciones correspondientes.
Clase de Título:	El Patrimonio Autónomo emitirá títulos participativos Estrategias Inmobiliarias ("TEIS")
Derechos de los Títulos:	Los Títulos de los diferentes Tramos del Programa de Emisión son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los Inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos de propiedad del Inversionista sobre el número total de Títulos en circulación del Programa de Emisión. El Inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo, sino que participa en las utilidades o pérdidas que se generen.
Ley de Circulación:	Nominativo.
Valor Nominal e Inversión Mínima:	Los Títulos serán denominados en moneda legal colombiana. Se expedirán en múltiplos de un millón quinientos setenta y un mil setecientos sesenta y cinco pesos (COP 1.571.765) y la inversión mínima en el mercado primario y la negociación mínima en el mercado secundario será de un (1) Título.
Precio de Suscripción:	El precio de suscripción de los Títulos correspondientes a nuevos Tramos se publicará en el respectivo aviso de oferta pública.
Número de Títulos para emitir:	Será el que resulte de dividir el monto autorizado del Tramo por el precio de suscripción de los Títulos del Undécimo Tramo.
Colocación a través de Tramos:	Los Tramos tendrán los mismos derechos y condiciones financieras. No se efectuarán ofertas de un Tramo mientras esté vigente la oferta del Tramo inmediatamente anterior.
Plazo de los Títulos:	Los Títulos estarán vigentes a partir de la Fecha de Emisión de cada Tramo y hasta la fecha de liquidación del Patrimonio Autónomo. Por lo tanto, el plazo máximo de redención de los Títulos no podrá superar el plazo del Contrato de Fiducia que da origen al Patrimonio Autónomo, esto es noventa y nueve (99) años, contados a partir de la suscripción de dicho contrato, prorrogables con el consentimiento de las partes.
Rentabilidad:	La rentabilidad de los Títulos estará dada por: (i) la valorización de los Activos Inmobiliarios que constituyen el Patrimonio Autónomo, (ii) la valorización de las otras Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo, (iii) los ingresos por concepto del pago de Cánones de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios, los pagos de los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, por la Prestación de Servicio de Parqueadero, por Primas de Entrada, y por Patrocinios; (iv) las indemnizaciones recibidas por concepto de seguros, (v) las sumas que los arrendatarios eventualmente deban pagar por la terminación anticipada de los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios, (vi) las sumas que a título de sanciones paguen los arrendatarios de acuerdo con lo previsto en los Contratos de Arrendamiento, (vii) las sumas provenientes de los rendimientos generados por estos recursos, y (viii) cualquier suma de dinero percibida por el Patrimonio Autónomo a cualquier título, una vez hechos los descuentos a que haya lugar de acuerdo con el Contrato de Fiducia. El Flujo de Caja Distribuible descrito en el presente Prospecto será repartido semestralmente a prorrata entre los Inversionistas.
Derecho de Suscripción Preferencial:	Es el derecho que tienen los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo, tendrán derecho a suscribir preferencialmente los Títulos del nuevo Tramo, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Este derecho se debe ejercer según los términos establecidos en el aviso de oferta respectivo. Por voluntad de la Asamblea General de Inversionistas, podrá decidirse que los Títulos se coloquen sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial, de acuerdo con los términos previstos en el presente Prospecto.

Readquisición de Títulos:	Los Inversionistas tendrán la opción de venderle al Patrimonio Autónomo hasta el diez por ciento (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 previstos en el presente Prospecto.
Administración Inmobiliaria:	La administración inmobiliaria del Patrimonio Autónomo estará a cargo de PEI Asset Management S.A.S.
Administrador del Programa de Emisión:	El Depósito Centralizado de Valores de Colombia – DECEVAL S.A.
Bolsa de Valores:	Los Títulos estarán inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A. La inscripción de los Títulos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A. no garantiza la bondad del Título, ni la solvencia del Emisor.
Plazo de Colocación del Programa de Emisión:	El plazo para la colocación del cupo global del Programa de Emisión actualmente es de tres (3) años, contados a partir de la Resolución No. 0433 del 09 de abril de 2018 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, y hasta el veintiséis (26) de abril de 2021. Este plazo podrá renovarse por períodos iguales antes de su vencimiento. El plazo para la colocación del cupo global del Programa de Emisión fue inicialmente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante el Oficio No. 2006013931 del 30 de marzo de 2006 y ha sido renovado en tres ocasiones por el mismo periodo de tiempos de tres (3) años, mediante: (i) el Oficio No. 2009022491 del 24 de marzo de 2009, el cual fue reiterado por la Superintendencia Financiera de Colombia a través de la Resolución No. 1415 del 18 de septiembre de 2009; (ii) mediante la Resolución No. 0256 del 23 de febrero del 2012, y (iii) mediante la Resolución No. 0279 del 11 de marzo de 2015, y (iv) Resolución No. 0433 del 09 de abril de 2018; expedidas por la Superintendencia Financiera.
Plazo de Colocación de cada Tramo:	Se establecerá en el primer aviso de oferta del respectivo Tramo.
Vigencia de Suscripción del Undécimo tramo:	Será la establecida en el aviso de oferta para la Primera Vuelta sin Pago en Especie y la Segunda Vuelta sin Pago en Especie. Primera Vuelta sin Pago en Especie: Será la que se establezca en el aviso de oferta del Undécimo Tramo para ceder y ejercer el Derecho de Suscripción Preferencial y se contará desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se publique el aviso de oferta. Segunda Vuelta sin Pago en Especie: Será la que se establezca en el aviso de oferta del Undécimo Tramo para la Colocación Libre de los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, y se contará desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Primera Vuelta Sin Pago en Especie.
Calificación del Programa de Emisión:	BRC Investor Services S.A. otorgó una calificación de "i-AAA" (Triple A) al Programa de Emisión. La calificación asignada tiene en cuenta aspectos positivos del PEI y de su Administradora.
Destinatarios:	Los Inversionistas, el público en general, incluyendo los fondos de pensiones y cesantías, según se establezca en el respectivo aviso de oferta.

ADMINISTRADOR INMOBILIARIO	ASESOR LEGAL	REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS	AGENTE DE MANEJO

Cra. 7 No. 71 – 52 / Torre B Piso 16 Bogotá D.C., Colombia	Av. 15 No 100-43, Piso 6 Bogotá D.C., Colombia	Carrera 7 No 33-42, Piso 9 Bogotá D.C., Colombia	Carrera 7 No. 73-55 Bogotá D.C., Colombia	Cra. 48 No. 26-85 Torre Sur, Piso 6C Medellín, Colombia
AGENTE COLOCADOR DEL UNDÉCIMO TRAMO	**AGENTE COLOCADOR DEL UNDÉCIMO TRAMO**	**AGENTE COLOCADOR DEL UNDÉCIMO TRAMO**	**AGENTE COLOCADOR DEL UNDÉCIMO TRAMO**	**AGENTE COLOCADOR DEL UNDÉCIMO TRAMO**

El Prospecto se encuentra a disposición de los posibles Inversionistas en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia (www.superfinanciera.gov.co); en la página web de la Bolsa de Valores de Colombia (www.bvc.com.co); en las oficinas de los Agentes Colocadores (Valores Bancolombia S.A., Corredores Davivienda S.A., Alianza Valores S.A., Ultraserfinco S.A. y Casa de Bolsa S.A. ubicadas en las direcciones asociadas a cada Agente Colocador en la sección anterior "INFORMACIÓN GENERAL DE LA OFERTA"; del Agente de Manejo (Fiduciaria Corficolombiana S.A.) ubicada en la Carrera 13 No. 26 – 45, Piso 1, y de la Administradora (PEI Asset Management S.A.S.) ubicada en la Calle 80 No. 11 - 42.

Se considera indispensable la lectura del Prospecto para que los potenciales Inversionistas puedan evaluar adecuadamente la conveniencia de la inversión.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y la autorización de la oferta pública, no implica calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia acerca de las personas naturales o jurídicas inscritas ni sobre el precio, la bondad o la negociabilidad del valor o de la respectiva Emisión, ni sobre la solvencia del Emisor.

El Prospecto no constituye una oferta ni una invitación por o a nombre del Emisor o los Agentes Colocadores, a suscribir o comprar cualquiera de los valores sobre los que trata el mismo.

Los Títulos estarán inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia, lo cual no implica certificación sobre la bondad de los Títulos ni sobre la solvencia del Emisor por parte de dicha entidad.

Junio 2019

TABLA DE CONTENIDO

DEFINICIONES 11
INTRODUCCIÓN A LOS REITs 20
RESUMEN EJECUTIVO DEL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO EN COLOMBIA 27
TRASLADO DE LOS TÍTULOS DEL SEGUNDO MERCADO AL MERCADO PRINCIPAL 43
1 LOS TÍTULOS 44
1.1 DESCRIPCIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN 44
1.1.1 Características Generales 44
1.1.2 Titularización de Activos Inmobiliarios 45
1.2 OBJETIVOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN 45
1.3 BOLSA DE VALORES DONDE ESTARÁN INSCRITOS LOS TÍTULOS 46
1.4 DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS 46
1.5 LEY DE CIRCULACIÓN Y NEGOCIACIÓN SECUNDARIA 46
1.6 CALIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN 46
1.7 CONDICIONES FINANCIERAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN 46
1.7.1 Monto 46
1.7.2 Clase de Título 47
1.7.3 Valor Nominal e Inversión Mínima 47
1.7.4 Precio de Suscripción 47
1.7.5 Número de Títulos a Emitir 47
1.7.6 Emisión de Nuevos Tramos 47
1.7.7 Enajenaciones y Transferencias 49
1.7.8 Plazo 49
1.7.9 Proporción y Forma de la Oferta 50
1.7.10 Proporción, Forma de la Oferta y Mecanismo de Adjudicación en caso de que haya Pago en Especie 51
1.7.11 Readquisición de Títulos 55
1.7.12 Rentabilidad de los Títulos 55
1.7.13 Periodicidad y Pago del Flujo de Caja Distribuible 57
1.8 REGLAS PARA LA COLOCACIÓN Y LA NEGOCIACIÓN 58
1.8.1 Mecanismo de Adjudicación 58
1.8.2 Plazo de Colocación del Programa de Emisión 59
1.8.3 Plazo de Colocación de cada Tramo 60
1.8.4 Vigencia de la Oferta y de Suscripción 60
1.8.5 Destinatarios del Programa de Emisión 61
1.8.6 Medios para formular la Oferta 61
1.9 OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS 61
1.10 ADMINISTRACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN 62
1.11 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS 64
1.11.1 Derechos de los Inversionistas 64
1.11.2 Obligaciones de los Inversionistas 65
1.12 ADVERTENCIA 65
2 PATRIMONIO AUTÓNOMO 67

2.1 PARTES INTERVINIENTES 67
2.1.1 Originador o Fideicomitente 67
2.1.2 Fiduciaria o Agente de Manejo 67
2.1.3 Administradora 68
2.1.4 Inversionistas 68
2.1.5 Beneficiarios 68
2.1.6 Agentes Colocadores 68
2.1.7 Representante Legal de los Inversionistas 68
2.1.8 Administrador del Programa de Emisión 69
2.2 CONFORMACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO 69
2.2.1 Bienes Titularizados 69
2.2.2 Bienes que lo Conforman 69
2.2.3 Valor de los Bienes Titularizados correspondientes al Undécimo Tramo 70
2.2.4 Transferencia de los Bienes Fideicomitidos 70
2.3 POLÍTICA DE INVERSIÓN 70
2.3.1 Inversiones Admisibles 70
2.3.2 Criterios de Inversión 72
2.3.3 Niveles de Exposición 74
2.3.4 Endeudamiento Financiero 77
2.3.5 Seguros 78
2.3.6 Pago en Especie 79
2.3.6.1 Riesgos asociados al Pago en Especie 79
2.3.6.1.1 Transferencia del derecho de propiedad 79
2.3.6.1.2 Incumplimiento de promesas de compraventa 79
2.3.6.1.3 Desbloqueo de los Títulos 80
2.4 ACTIVOS INMOBILIARIOS DEL UNDÉCIMO TRAMO 80
2.4.1.1 Descripción 80
2.4.1.2 Ideo Cali 81
2.4.1.3 Plaza Central 82
2.4.1.4 Nutresa Palermo 83
2.4.1.5 Nuestro Montería 84
2.4.1.6 Hada International 85
2.4.1.7 QBE Piso 8 86
2.4.1.8 Locales Centro Comercial Santafé 87
2.4.1.9 CEDI LG Palmira 88
2.4.1.10 Davivienda – Avenida Libertador 89
2.4.1.11 Davivienda – Calle 29 Palmira 90
2.4.1.12 Davivienda – Calle 35 91
2.4.1.13 Davivienda – Calle 38 92
2.4.1.14 Davivienda – Calle 49 Cabellano 93
2.4.1.15 Davivienda – Carrera 2 Bocagrande 94
2.4.1.16 Davivienda – Carrera 23 Provenza 95
2.4.1.17 Davivienda – Cedritos 96
2.4.1.18 Davivienda – Centro Comercial Chicó 97
2.4.1.19 Davivienda – Centro Comercial Milenio Plaza 98
2.4.1.20 Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza 99
2.4.1.21 Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza 2 100
2.4.1.22 Davivienda – Contador 101
2.4.1.23 Davivienda – Edificio Calle 72 Carrera 11 102
2.4.1.24 Davivienda – Edificio del Café (Cali) 103
2.4.1.25 Davivienda – Edificio Manuel Sáenz 104
2.4.1.26 Davivienda – Edificio Pasaje El Liceo 105

2.4.1.27 Davivienda – Edificio Seguros Bolívar ... 106
2.4.1.28 Davivienda – Estrada ... 107
2.4.1.29 Davivienda – La Soledad ... 108
2.4.1.30 Davivienda – Multicentro Nueva Autopista ... 109
2.4.1.31 Davivienda – Oficina Principal Ibagué ... 110
2.4.1.32 Davivienda – Santa Isabel ... 111
2.4.1.33 Davivienda – Soluzona ... 112
2.4.1.34 Davivienda – Toberín ... 113
2.4.1.35 Davivienda – Torre Bolívar ... 114
2.4.1.36 Davivienda – Torre CCI ... 115
2.4.1.37 Davivienda – Trinidad Galán ... 116
2.4.1.38 Davivienda – Unicentro Girardot ... 117
2.4.2 Avalúos Comerciales ... 118
2.4.3 Precio de Adquisición ... 120
2.4.4 Términos de los Contratos de Arrendamiento ... 122
2.4.5 Diversificación ... 122
2.4.5.1 Diversificación por tipo de activo según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018: ... 124
2.4.5.2 Diversificación por sector económico según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018: ... 124
2.4.5.3 Diversificación por arrendatarios según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018: ... 125
2.4.5.4 Diversificación por ciudad según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018: 125
2.4.5.5 Vencimiento de los contratos en el tiempo ... 126
2.5 ÓRGANOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ... 126
2.5.1 Administradora ... 126
2.5.2 Comité Asesor ... 128
2.6 INGRESOS Y EGRESOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ... 134
2.6.1 Ingresos del Patrimonio Autónomo ... 134
2.6.2 Gastos del Patrimonio Autónomo ... 135
2.6.3 Costos de Emisión ... 137
2.6.4 Prelación de Pagos y Provisiones ... 137
2.6.5 Cuentas Bancarias ... 138
2.7 VALORACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ... 139
2.8 LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO ... 139
2.8.1 Terminación Anticipada ... 139
2.8.2 Liquidación del Patrimonio Autónomo ... 140
2.9 PROYECCIONES FINANCIERAS ... 143
2.9.1 Estados Financieros Iniciales ... 143
2.9.2 Parámetros ... 144
2.9.3 Flujo de Caja Proyectado ... 145
2.9.4 Rentabilidad Esperada ... 147
2.9.5 Sensibilidades ... 147
3 AGENTE DE MANEJO ... 150
3.1 OBLIGACIONES DEL AGENTE DE MANEJO ... 150
3.2 REMOCIÓN ... 153
3.2.1. Eventos de Remoción ... 153
3.2.2. Procedimiento de Remoción ... 153
3.3 DERECHOS DEL AGENTE DE MANEJO ... 154

3.4 INFORMACIÓN GENERAL DE LA FIDUCIARIA 155
3.4.1. Reseña General 155
3.4.2. Domicilio 155
3.4.3. Organigrama General 156
3.4.4. Junta Directiva 156
3.4.5. Composición Accionaria 157
3.5 CALIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD FIDUCIARIA 157
3.5.1. Calificación a la Fortaleza en la Administración de Portafolios 157
3.5.2. Calificación del Fondo de Inversión Colectiva – Valor Plus 157
3.6 CIFRAS ACTUALES DE FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A 158
3.6.1. Estructura Financiera de Fiduciaria Corficolombiana S.A. 158
3.6.2. Distribución de la Actividad Fiduciaria 158
3.7 EXPERIENCIA GENERAL EN EL MANEJO DE FIDEICOMISOS 159
3.7.1. Fiducia de Administración 159
3.7.2. Titularizaciones 159
3.8 Certificación ICONTEC 160
4. REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS 160
4.1 OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS 160
4.2 DESIGNACIÓN Y RENUNCIA 161
4.3 TERMINACIÓN 162
4.4 DERECHOS DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS 162
4.5 INFORMACIÓN GENERAL DEL REPRESENTATE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS 162
4.5.1 Reseña General 162
4.5.2 Domicilio 163
4.5.3 Organigrama General 163
4.6 CIFRAS DE FIDUCIARIA COLMENA 163
4.7 EXPERIENCIA GENERAL 164
4.8 ASAMBLEA GENERAL DE INVERSIONISTAS 164
4.8.1 Reuniones Ordinarias 164
4.8.2 Objeto de la Reuniones Ordinarias 164
4.8.3 Reuniones Extraordinarias 165
4.8.4 Convocatorias 165
4.8.5 Lugar de las Reuniones 166
4.8.6 Calidad de Inversionista 166
4.8.7 Quórum 166
4.8.8 Quórum Especial 167
4.8.9 Actas 167
5. FIDEICOMITENTE 168
5.1 OBLIGACIONES DEL FIDEICOMIENTE 168
6. PEI Asset Management S.A.S 169
6.1 EQUIPO 169
6.2 BRIGARD URRUTIA 170
6.2.1 Asesoría legal 172
6.2.2 Equipo 173
7. REQUISITOS FORMALES DE LA EMISIÓN 174
7.1 APROBACIONES Y AUTORIZACIONES 174

7.2 ADVERTENCIA 174
7.3 CERTIFICACIÓN DEL ORIGINADOR 175
7.4 CERTIFICACIÓN DEL AGENTE DE MANEJO 176
7.5 CERTIFICACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS 178
8. ANEXOS (En USB adjunta) 179
8.1 CONTRATOS 179
8.1.1 Anexo: Contrato de Fiducia 179
8.1.2 Anexo: Contrato de Administración Inmobiliaria 179
8.2 AVALUOS COMERCIALES 179
8.2.1 Anexo: Certificado de Valor Avalúos Comerciales de los Activos Inmobiliarios 179
8.3 OTROS 179
8.3.1 Anexo: Estados Financieros de Fiduciaria Corficolombiana S.A 179
8.3.2 Anexo: Acta de la Junta Directiva del Originador 179
8.3.3 Anexo: Modelo Financiero 179
8.3.4 Anexo: Reportes Completos de Calificación 179
8.3.5 Anexo: Certificaciones 179

DEFINICIONES

Para la interpretación de los términos definidos en el presente Prospecto se entenderá que el singular incluye al plural y el plural incluye al singular.

"**Activos en Desarrollo**" significan los Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir.

"**Activos Financieros**" significa los activos de alta seguridad y liquidez en los que se podrán invertir los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y Fondo de Readquisición.

"**Activos Inmobiliarios**" significa lo previsto en el numeral 2.3.1 de este Prospecto.

"**Administradora**" significa PEI Asset Management S.A.S, a quien le corresponderá la conservación, custodia y administración de los Activos Inmobiliarios, de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Administración Inmobiliaria.

"**Agentes Colocadores**" significan las sociedades comisionistas de bolsa designadas por el Comité Asesor. Para el Undécimo Tramo son las sociedades Valores Bancolombia S.A., Corredores Davivienda S.A., Alianza Valores S.A. y Casa de Bolsa S.A. Para los siguientes Tramos serán Agentes Colocadores las sociedades comisionistas designadas por el Comité Asesor.

"**Agente de Manejo**" significa la sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A.

"**Asamblea General de Inversionistas**" significa la asamblea integrada por los Inversionistas con el quórum y en las condiciones previstas en este Prospecto.

"**Avalúo Comercial**" significa el avalúo de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con las técnicas de valoración aceptadas en las NIIF, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen, elaborado por una Lonja de Propiedad Raíz. Los Avalúos Comerciales podrán ser realizados por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores con previa autorización del Comité Asesor.

"**Beneficio de la Fundación**" significa lo previsto en el numeral 2.1.5 de este Prospecto.

"**Bienes Fideicomitidos**" significa la suma de un millón de pesos (COP 1,000,000) moneda legal colombiana y los Contratos de Compraventa, afectados a la constitución del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias.

"**Bienes Titularizados**" significan los Activos Inmobiliarios con cargo a los cuales la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, llevará a cabo las Emisiones de Títulos.

"**Bolsa de Valores de Colombia o BVC**" es la Bolsa de Valores de Colombia S.A., institución privada constituida para administrar el mercado de renta variable, de derivados y de renta fija del mercado de valores colombiano. Será la entidad encargada de realizar la adjudicación y el cumplimiento de las operaciones que se efectúen a través de los Agentes Colocadores y/o los afiliados al MEC, según se establezca en el aviso de oferta pública de cada Tramo.

"**Canon de Arrendamiento**" es el precio que paga el arrendatario como contraprestación a la tenencia de un Activo Inmobiliario.

"**Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos**" es el Canon de Arrendamiento cuando el objeto del arrendamiento es un parqueadero vinculado a un Activo Inmobiliario.

"**Colocación Libre**" significa el proceso de colocación de los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie o en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los cuales podrán ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, desde el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta sin Pago en Especie o de la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

"**Comité Asesor**" significa el órgano directivo del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo previsto en el numeral 2.5.2 de este Prospecto.

"**Contrato de Administración Inmobiliaria**" significa el contrato de administración inmobiliaria celebrado entre la Administradora y la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo.

"**Contratos de Arrendamiento**" significa los contratos de arrendamiento celebrados entre el Patrimonio Autónomo, a través de la Fiduciaria, en su calidad de arrendador, y las personas naturales o jurídicas que adquieran el uso y goce de uno o más Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, en su calidad de arrendatarias.

"**Contratos de Compraventa**" significa los contratos de compraventa de Activos Inmobiliarios que celebre y suscriba la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo.

"**Contrato de Depósito y Administración**" significa el contrato suscrito por el Patrimonio Autónomo con DECEVAL para la administración y custodia del Programa de Emisión.

"**Contrato de Fiducia**" significa el contrato de fiducia mercantil irrevocable del 2 de febrero de 2006 con sus respectivas modificaciones, suscrito entre Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) (antes Estrategias Corporativas S.A.S.), en su calidad de Fideicomitente y originador del Patrimonio Autónomo, y la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), en su calidad de Agente de Manejo del Patrimonio Autónomo.

"**Contratos de Promesa de Compraventa**" significa los contratos de promesa de compraventa de Activos Inmobiliarios suscritos por la Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, con promitentes vendedores y/o compradores de dichos Activos Inmobiliarios en virtud de los cuales el

promitente vendedor y el promitente comprador se obligan a celebrar Contratos de Compraventa de Activos Inmobiliarios, de acuerdo con los términos y condiciones previstos en dichos contratos.

"**Contrato de Representación Legal de los Inversionistas**" significa el contrato suscrito entre el Representante Legal de los Inversionistas y el Patrimonio Autónomo en beneficio de los Inversionistas para regular las relaciones de los Inversionistas y el Patrimonio Autónomo derivadas de la suscripción de los Títulos.

"**Costos de Emisión**" significa los costos previstos en el numeral 2.6.3 de este Prospecto.

"**DECEVAL**" significa es el Depósito Centralizado de Valores de Colombia - DECEVAL S.A. - o la entidad que actúe como tal, quien será el administrador del Programa de Emisión.

"**Decreto 2555**" significa el Decreto 2555 de 2010 expedido por el Presidente de la República de Colombia, y demás normas que los modifiquen, sustituyan o adicionen.

"**Depositario Aceptable**" significa (a) cualquier entidad legalmente autorizada para desarrollar actividades de captación masiva y habitual de dinero en la República de Colombia, que tenga una calificación de riesgo de por lo menos AA+ de BRC Investor Services S.A., Duff and Phelps o su equivalente en los sistemas de otras calificadoras de riesgo, (b) fondos de inversión colectiva administrados por la Fiduciaria, y (c) cualquier entidad autorizada para captar depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América o en Euros que tenga una calificación de riesgo de por lo menos A+ de Standard & Poors o una calificación equivalente de Moody's.

"**Depositante Directo**" significan las entidades, que de acuerdo con el reglamento de operaciones de DECEVAL aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia, pueden acceder directamente a sus servicios y han suscrito el Contrato de Depósito de Valores, bien sea en nombre y por cuenta propia y/o en nombre y por cuenta de terceros.

"**Derecho de Suscripción Preferencial**" significa el derecho que tienen los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo, tendrán derecho a suscribir preferencialmente los Títulos del nuevo Tramo en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Este derecho se debe ejercer según los términos establecidos en el aviso de oferta respectivo. Por voluntad de la Asamblea General de Inversionistas, podrá decidirse que los Títulos se coloquen sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial, de acuerdo con los términos previstos en el presente Prospecto.

"**Documentos Vinculantes**" significa cualquier contrato de promesa de compraventa, opciones de compra, contratos de leasing inmobiliario u otro negocio jurídico que celebre el Patrimonio Autónomo en virtud del cual le sea otorgado el derecho o la facultad de adquirir a cualquier título el derecho real de dominio sobre un Activo Inmobiliario y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios.

"**Dólares**" significa dólares de los Estados Unidos de América.

"**EBITDA**" significa la utilidad del Patrimonio Autónomo antes de intereses e impuestos, menos las partidas de ingresos y que no representen flujo de caja, más las partidas de gastos que no representen flujo de caja.

"**Emisión**" significa el conjunto de valores con características idénticas y respaldados económicamente por un mismo emisor, con el propósito de ser puestos en circulación y absorbidos por el Mercado de Valores. Para efectos de este prospecto significa cada conjunto de Títulos emitidos con cargo al Programa de Emisión.

"**Endeudamiento Financiero**" significa el Endeudamiento Financiero de Largo Plazo y el Endeudamiento Financiero de Corto Plazo del Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, pero sin limitarse a, créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de Activos Inmobiliarios y/o de Derechos Fiduciarios cuyos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, que hayan sido adquiridos por el Patrimonio Autónomo.

"**Endeudamiento Financiero de Corto Plazo**" significa el endeudamiento del Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, pero sin limitarse a, créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de Activos Inmobiliarios y/o de Derechos Fiduciarios cuyos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, que hayan sido adquiridos por el Patrimonio Autónomo, por un plazo igual o inferior a un año.

"**Endeudamiento Financiero de Largo Plazo**" significa el endeudamiento del Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, pero sin limitarse a, créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de Activos Inmobiliarios y/o de Derechos Fiduciarios cuyos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, que hayan sido adquiridos por el Patrimonio Autónomo, por un plazo superior a un año.

"**Excedentes de Liquidez**" significa el remanente del Patrimonio Autónomo, luego de efectuar los pagos y provisiones previstos en el numeral 2.6.4 de este Prospecto.

"**Factor de Ajuste**" tiene el significado previsto en el numeral 1.7.11 de este Prospecto.

"**Fecha de Adquisición**" significa la fecha en la que DECEVAL registre la anotación de la adquisición, de conformidad con el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones de DECEVAL.

"**Fecha de Emisión**" significa el día hábil siguiente a la fecha de publicación del primer aviso de oferta de cada Tramo.

"**Fecha de Suscripción**" es la fecha en la que el Inversionista paga cada Título.

"**Fideicomitente**" significa Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación).

"**Fiduciaria**" significa la Fiduciaria Corficolombiana S.A.

"**Flujo de Caja**" significa el resultado neto de los activos líquidos del Patrimonio Autónomo, calculado como los flujos de entradas y salidas de dinero en un periodo determinado (mes, semestre, año) que refleja la liquidez generada por el Patrimonio Autónomo.

"**Flujo de Caja de Operación**" significa el EBITDA menos los gastos financieros más los rendimientos financieros generados por los Excedentes de Liquidez, de acuerdo con lo previsto en el numeral 1.7.12 de este Prospecto.

"**Flujo de Caja de Operación Ajustado**" significa el Flujo de Caja de Operación menos las inversiones en activos fijos y el capital de trabajo, de acuerdo con lo previsto en el numeral 1.7.12 de este Prospecto.

"**Flujo de Caja Distribuible**" significan los flujos que se distribuyen entre los Inversionistas, de acuerdo con lo previsto en el numeral 1.7.12 de este Prospecto.

"**Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos**" significa el resultado de restarle al valor de la Emisión, el valor de los Activos Inmobiliarios objeto de titularización del respectivo Tramo y los Costos de Emisión.

"**Fondo de Operación**" significa la caja operativa que debe mantener el Patrimonio Autónomo para cumplir con todas sus obligaciones, costos y gastos.

"**Fondo de Readquisición**" significa el fondo constituido con los recursos necesarios para que el Patrimonio Autónomo pueda readquirir los Títulos, en los términos previstos en el numeral 1.7.10 de este Prospecto.

"**Gastos**" significa los gastos previstos en el numeral 2.6.2 de este Prospecto.

"**Ingresos Anuales**" significa la totalidad de los ingresos percibidos por el Patrimonio Autónomo en un año por todos y cada uno de los conceptos a que se refiere este Prospecto.

"**Inversiones Admisibles**" tendrá el significado asignado a este término en el numeral 2.3.1 de este Prospecto.

"**Inversionistas**" son las personas naturales o jurídicas de naturaleza pública o privada, nacionales o extranjeras, que hayan adquirido Títulos, incluyendo los Fondos de Pensiones y Cesantías.

"**IPC**" es la variación neta del Índice de Precios al Consumidor para los últimos doce (12) meses en Colombia, certificada y publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística ("DANE"), expresado como una tasa efectiva anual. En el caso que eventualmente el gobierno elimine el IPC, éste será reemplazado por el indicador que el gobierno establezca para el mismo propósito.

"**Límite Anual de Activos en Desarrollo**" significa el límite relativo al valor de Activos en Desarrollo que pueden ser adquiridos en un determinado año calendario (es decir, para cada año el periodo que transcurre desde el 01 de enero hasta el 31 de diciembre de dicho año) con respecto al valor de los activos del portafolio al cierre de dicho año calendario, de conformidad con lo previsto en la sección 2.3.3 de este Prospecto.

"**Límite de Pagos Anticipados del Precio**" significa el límite de los pagos anticipados del precio de compra de los Activos en Desarrollo, de conformidad con lo previsto en la sección 2.3.3 de este Prospecto.

"**Límite de Pagos Anticipados del Precio sobre un Activo Particular**" significa el límite particular al Límite de Pagos Anticipados del Precio, de conformidad con lo previsto en la sección 2.3.3 de este Prospecto.

"**Macrotítulo**" significa un título emitido por el Emisor que representa la totalidad de la Emisión. El valor nominal se determinará de acuerdo con las expediciones de valores que se realicen e informen a DECEVAL S.A. El mecanismo consiste en que el valor del título global aumenta con las suscripciones primarias y disminuye con la readquisición de los Títulos.

"**Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo**" tiene el significado previsto en el numeral 1.7.11 de este Prospecto."

"**Mercado Principal**" significa el mercado en el cual se dan las negociaciones de títulos, cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores se efectúa conforme a la Parte 5 del Decreto 2555, en el cual los Títulos son ofrecidos al público en general a través del sistema de renta variable.

"**Monto Mínimo de Colocación**" significa el monto mínimo de la oferta, que debe ser demandado por los Inversionistas independientemente del número de vueltas de colocación, por debajo del cual no se colocará el respectivo Tramo, previsto en el Aviso de Oferta Pública correspondiente.

"**Montos Parciales de Colocación**" significan los montos parciales de colocación que se establecen en el aviso de oferta pública correspondiente a cada Tramo y que se aplicarán de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.8.1 del presente Prospecto.

"**Operaciones de Cobertura**" significa las operaciones con instrumentos financieros para mitigar el riesgo financiero de precios de variables (tasas de interés, tasas de cambio, etc.) que le introducen volatilidad a los flujos del Patrimonio Autónomo.

"**Pago en Especie**" significa la facultad que tiene el Patrimonio Autónomo de recibir como contraprestación parcial del precio de suscripción de Títulos ofrecidos en la Primera Vuelta con Pago en Especie, la transferencia de la propiedad de determinado bien o bienes inmuebles o de parte de éstos.

"**Patrimonio Autónomo**" significa todos los bienes descritos en el numeral 2.2.2 de este Prospecto

afectos a la finalidad del Contrato de Fiducia, denominado Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

"**Patrocinios**" es el ingreso que recibe el Patrimonio Autónomo como contraprestación en los contratos en los cuales se otorguen espacios físicos o virtuales para mercadeo y publicidad.

"**PEI**" significa el Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI). Es un vehículo de inversión administrado por PEI Asset Management S.A.S., con características únicas en el mercado colombiano que permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de inmuebles generadores de renta. El PEI emula las fiducias inmobiliarias internacionales, comúnmente conocidas como REITs por sus siglas en *inglés (Real Estate Investment Trusts)*.

"**Persona Determinada**" significa el propietario, de manera directa o indirecta, de un bien inmueble o de parte de éste, cuyo derecho de propiedad se transferirá al Patrimonio Autónomo como Pago en Especie de Títulos ofrecidos en la Primera Vuelta con Pago en Especie.

"**Pesos**" significa pesos colombianos.

"**Plan Estratégico**" significa el plan estratégico anual del Patrimonio Autónomo elaborado por la Administradora y aprobado por el Comité Asesor.

"**Plan de Liquidación**" significa el plan de liquidación del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo previsto en este Prospecto.

"**Política de Inversión**" significa la Política de Inversión descrita en el numeral 2.3 de este Prospecto.

"**Portafolio**" significa los activos en los que el Patrimonio Autónomo tenga invertidos los recursos recibidos de los Inversionistas y generados por el vehículo, en desarrollo de lo previsto en este Prospecto.

"**Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo**" significa el precio de readquisición de los Títulos bajo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, calculado en la forma prevista en el numeral 1.7.11 de este Prospecto."

"**Precio de Valoración**" significa el precio reportado por la Bolsa de Valores de Colombia en la subasta de cierre o el mayor valor del último precio de valoración reportado por los proveedores de precio."

"**Precio Máximo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo**" significa el resultado de multiplicar el Valor Patrimonial por Título por uno menos la tasa interna de retorno del Endeudamiento Financiero de Largo Plazo que se haya reportado al Comité Asesor en su sesión mensual del mes inmediatamente anterior a la operación de readquisición correspondiente."

"**Prestación de Servicio de Parqueadero**" es el ingreso que recibe el Patrimonio Autónomo por el servicio de parqueadero que presta a los visitantes de los diferentes Activos Inmobiliarios.

"**Primas de Entrada**" es el ingreso extraordinario que recibe el Patrimonio Autónomo por parte de un nuevo concesionario o arrendatario por el derecho de acceder al inmueble objeto del arrendamiento o

concesión.

"**Primera Vuelta**" será, según sea el caso, la Primera Vuelta sin Pago en Especie o la Primera Vuelta con Pago en Especie.

"**Primera Vuelta con Pago en Especie**" significa, respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta dirigida a las Personas Determinadas que van a pagar los Títulos en especie.

"**Primera Vuelta sin Pago en Especie**" significa respecto de los Tramos en los que no se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta respectivo.

"**Programa de Emisión**" significa el plan mediante el cual el Patrimonio Autónomo estructura, con cargo a un cupo global, la realización de varias emisiones de Títulos, mediante oferta pública, durante un término establecido.

"**Prospecto**" significa el presente prospecto de Emisión y colocación de los Títulos.

"**Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo**" significa la readquisición de Títulos que se implemente por el Patrimonio Autónomo de conformidad con los términos previstos en el numeral 1.7.11 de este Prospecto."

"**REIT**" significa las fiducias inmobiliarias, conocidas comúnmente como REITs por sus siglas en inglés (*"Real Estate Investment Trusts"*), y son vehículos que compran, desarrollan, administran y venden propiedades de finca raíz.

"**Representante Legal de los Inversionistas**" significa la sociedad Fiduciaria Colmena S.A., o la fiduciaria que seleccione la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla.

"**Riesgo Crediticio**" significa el riesgo derivado de la posibilidad de que una contraparte (arrendatarios, concesionarios, entre otros) no esté en capacidad de cumplir con los pagos derivados de los contratos correspondientes (Contratos de Arrendamiento, contratos de concesión, entre otros).

"**Riesgo de Mercado**" significa el riesgo derivado de fluctuaciones en las condiciones de mercado, económicas u otras.

"**Segunda Vuelta**" significa, según sea el caso, la Segunda Vuelta sin Pago en Especie o la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

"**Segunda Vuelta con Pago en Especie**" significa, respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta pública respectivo.

"**Segunda Vuelta sin Pago en Especie**" significa, respecto de los Tramos en los que no se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Primera Vuelta sin Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo.

"**Sociedades Relacionadas**" significa las sociedades matrices o controlantes y las filiales y subsidiarias de una sociedad.

"**Superintendencia**" significa la Superintendencia Financiera de Colombia.

"**Tercera Vuelta**" significa, respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia contado desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Segunda Vuelta con Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta pública respectivo.

"**Títulos**" significan los títulos participativos denominados "Títulos PEI", emitidos por el Patrimonio Autónomo, cuyos términos y condiciones se especifican en este Prospecto.

"**Títulos Readquiribles**" significan los Títulos de propiedad de los Inversionistas que podrá readquirir el Patrimonio Autónomo, en los términos previstos en el numeral 1.7.10 de este Prospecto.

"**Tramos**" significan las Emisiones con cargo al Programa de Emisión, en los términos y condiciones previstos en dicho Programa de Emisión.

"**Utilidad del Patrimonio Autónomo**" significa la diferencia entre los ingresos y los Gastos del Patrimonio Autónomo descritos en este Prospecto, de acuerdo con las normas de contabilidad vigentes en Colombia.

"**Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo**" significa el monto del Flujo Caja Distribuible que efectivamente se distribuye a los Inversionistas como utilidad.

"**Utilidad Retenida del Patrimonio Autónomo**" significa la suma acumulada de la utilidad contable no distribuida después del cierre de cada ejercicio.

"**Valor de Mercado**" significa el valor de un Título publicado por la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

"**Valor de Readquisición**" significa el valor de readquisición de los Títulos Readquiribles, calculado en la forma prevista en la numeral 1.7.10 de este Prospecto.

"**Valor del Patrimonio Autónomo**" significa la valoración del Portafolio del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo establecido en la Circular 100 de 1995 expedida por la Superintendencia Bancaria, y demás normas que la modifiquen, complementen o adicionen.

"**Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores**" significa el valor del Patrimonio Autónomo para realizar la Emisión de un nuevo Tramo, el cual será calculado en la forma prevista en el numeral 1.7.6 de este Prospecto.

"**Valor Patrimonial por Título**" significa el valor total del patrimonio contable (total de los activos menos el total de los pasivos) del Patrimonio Autónomo dividido por el número de Títulos, que sea reportado por el Agente de Manejo el día hábil anterior a la fecha de la respectiva operación de

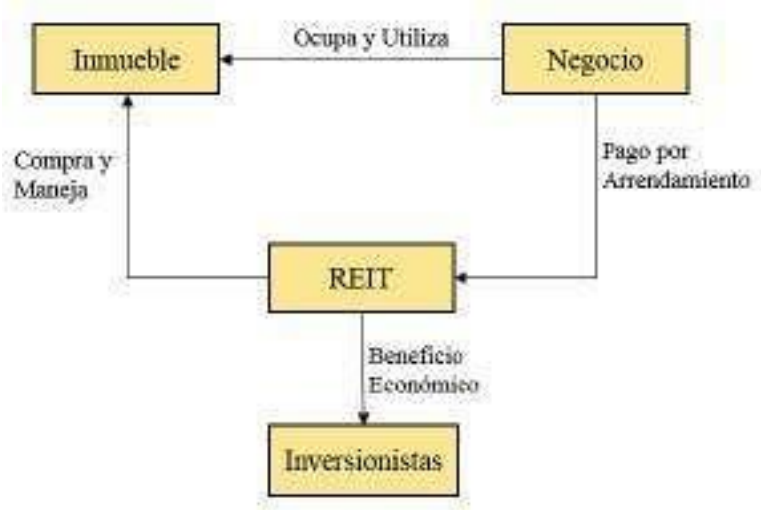
readquisición."

"**Valor Promedio del Patrimonio Autónomo**" significa el promedio diario del Valor del Patrimonio Autónomo para un período determinado.

"**Valores Mensuales de Concesión**" es la contraprestación que paga el concesionario al Patrimonio Autónomo (concedente), o a quien este designe, a título de precio del contrato de concesión.

INTRODUCCIÓN A LOS REITs

La información prevista en este capítulo es una breve reseña conceptual de los vehículos de inversión inmobiliaria internacionales conocidos como REITs, con la que se busca ilustrar sus principales características. A pesar de que las estructuras legales utilizadas para estos fines pueden ser distintas a la titularización inmobiliaria que usa el PEI en Colombia, el Programa de Emisión busca compartir los mismos principios que caracterizan a los REITs. A continuación, se señala un esquema simplificado del funcionamiento de un REIT:



El presente Programa de Emisión incorpora los principales elementos de los REITs, y se desarrolla mediante la constitución del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI), el cual llevará a cabo una nueva titularización inmobiliaria (Undécimo Tramo) en los términos previstos en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

Los vehículos inmobiliarios conocidos como REITs (por sus siglas en inglés *"Real Estate Investment Trusts"*), son vehículos que adquieren, desarrollan, administran y enajenan propiedades de finca raíz. Adicionalmente, dependiendo del objetivo con el que fueron constituidos y su política de inversión, estos vehículos se caracterizan por estar conformados por un portafolio inmobiliario diversificado o especializado por actividad económica, así como por ser gestionados por un administrador profesional.

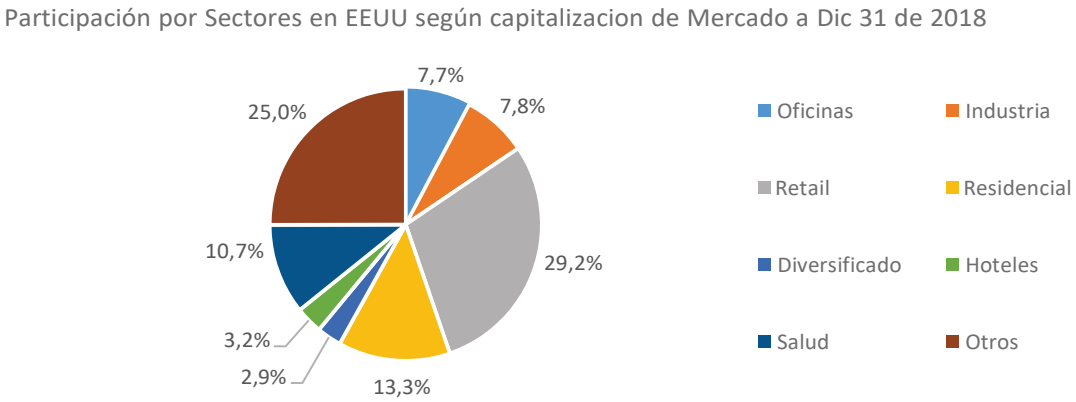
La rentabilidad de los REITs proviene principalmente de los ingresos vía arrendamientos y de la valorización de los activos del portafolio.

Los REITs surgieron en 1960 en los Estados Unidos, como un vehículo de inversión con la vocación de democratizar la oportunidad de invertir en grandes portafolios inmobiliarios[1]. Desde ese entonces y a 31 de diciembre de 2018 existen globalmente 226 *equity reits* asociados a NAREIT. A cierre de 2018, los

[1] CFA. (2015). The REIT Industry. CFA Institute Industry Guides.

REITs cuentan con más de USD 2.0 trillones en activos y una capitalización de mercado superior a los USD 1.0 trillones[2].

Dependiendo del foco y su estrategia de inversión, estos vehículos inmobiliarios invierten en diferentes sectores e industrias, entre los cuales se encuentran oficinas, comercio, bodegas, hoteles y propiedades residenciales. En Estados Unidos, tomando como variable de medición la participación por sectores según capitalización que publicó NAREIT[3], se puede evidenciar que la mayoría de los REITs están especializados por sector.



Gráfica preparad por el Administrador Inmobiliario con base en datos de NAREIT[4].

REITs y alternativas de inversión inmobiliarias en Latinoamérica

Los REITs en Latinoamérica han estado presentes desde la década de los noventa. Actualmente existen REITs exitosos en Colombia, México, Chile, Brasil, Perú y Argentina, entre otros. A continuación, se presenta una descripción de algunos de los principales REITs, portafolios inmobiliarios y jugadores de la región.

Descripción:

Parque Arauco es un desarrollador inmobiliario con más de 30 años de experiencia que tiene como objetivo el desarrollo y la operación de centros

[2] NARET- "*REITWatch, A Monthly Statistical Report on the Real Estate Investment Trust Industry*", January 2019 (Data as of December 2018) https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1901.pdf
[3] Ibídem.
[4] Ibídem.

comerciales en Chile, Perú y Colombia. A diciembre de 2018 contaba con 32 inmuebles que representan más de 1,053,000 m² de área arrendable[5].

BR Properties es una compañía brasilera que se encarga de adquirir, arrendar, administrar, desarrollar y vender activos comerciales. Sus principales activos se encuentran en los sectores de oficinas, comercio e industrial sumando un total de 636,414 m² de área arrendable en 28 propiedades a diciembre de 2018[6].

Fibra Uno es la primera fibra de México y está entre los grandes líderes del mercado inmobiliario de ese país. Se dedica a la adquisición, desarrollo, renta y operación de bienes inmobiliarios mixtos. A diciembre de 2018 contaba con 536 propiedades entre oficinas, comercio e industria que sumaban más de 8.6 MM de m² de área arrendable[7].

Fibra Macquarie es un fideicomiso de inversión en bienes raíces especializado en oportunidades industriales, comerciales y de oficinas en México, enfocado principalmente en propiedades estabilizadas y generadoras de ingresos. El portafolio contaba con 253 propiedades y tenía bajo manejo más de 3.2 MM m² de área arrendable a diciembre de 2018[8].

Fuente: Informes de Gestión de los vehículos de inversión inmobiliarios en Latinoamérica antes citados a cierre de diciembre de 2018

[5] Parque Arauco: Reporte de Resultados Cuarto Trimestre 2018. http://www.parauco.com/wp-content/uploads/2019/01/Reporte-de-Resultados-4T18.-2.pdf
[6] BR Properties Results Center: https://www.brpr.com.br/en/ri/central-de-resultados/?riDate=2018
[7] Fibra Uno. Información disponible en: http://funo.mx/inversionistas
[8] Fibra Macquarie. Información disponible en: https://www.fibramacquarie.com/investors/events-and-presentations y https://www.brpr.com.br/ri/central-de-resultados/?riDate=2018

La siguiente tabla ilustra la comparación de los vehículos de inversión inmobiliarios en Latinoamérica antes citados:

miles de USD		ParqueArauco	BR Properties	MACQUARIE
Total Activos	$ 12,355,980	$ 3,429,128	$ 2,740,685	$ 2,226,020
Total Pasivos	$ 4,309,908	$ 1,874,654	$ 1,228,172	$ 829,134
Patrimonio	$ 8,046,072	$ 1,554,474	$ 1,512,513	$ 1,396,887
No de Activos	536	32	28	253
Area Bajo Manejo	8,614,725 m2	1,053,000 m2	636,414 m2	3,216,000 m2
Activos Inmobiliarios	$ 11,374,836	$ 2,576,282	$ 2,067,395	$ 2,042,390
Vacancia	4.70%	5.30%	19.50%	5.60%
Bodegas	47.8%	0%	3%	86%
Oficinas	14.0%	0%	97%	0%
Comercio	38.2%	100%	0%	14%
Otros	0.0%	0%	0%	0%
Capital	17.0%	24%	46%	11%
Otras Ciudades Nacionales	83.0%	35%	54%	89%
Inv Extranjero	0.0%	41%	0%	0%
Endeudamiento Real*	33.1%	121%	81%	59%
Endeudamiento Permitido	60.0%	N/D	N/D	N/D
Cifras a Diciembreo 2018 (US$)				
Pesos a USD$	19.65	694	3.8812	19.65

¡Error! Vínculo no válido.**Endeudamiento Real calculado como el % de Pasivos sobre Patrimonio*
Cifras a 31 de diciembre de 2018 (US$)
Fuente: Informes de Gestión de las páginas web de los vehículos de inversión inmobiliarios en Latinoamérica antes citados.

Las comparaciones tienen como única finalidad servir como guía de la evolución del mercado y no pretenden reflejar una comparación exhaustiva de la industria. Las cifras son el resultado de cálculos internos hechos con información pública disponible la cual no necesariamente es homogénea, entre otros aspectos, en metodologías de cálculo, insumos y periodos temporales.

Ventajas de los REITs

Los REITs ofrecen ventajas claras tanto a los propietarios de activos inmobiliarios, como a los inversionistas que invierten en los valores o participaciones que emiten estos vehículos.

Para los propietarios de activos inmobiliarios, los REITs son una alternativa para eventualmente liberar capital como consecuencia de la venta de sus activos inmobiliarios al REIT, capital que posteriormente pueden utilizar de diferentes maneras, como la optimización del costo de sus estructuras de capital y la inversión en aspectos de su negocio principal ("*core business*"), con la expectativa de lograr retornos superiores.

Por su parte, para los inversionistas que adquieren los valores o participaciones que emiten estos vehículos, los REITs ofrecen una alternativa de inversión con un perfil de riesgo/retorno balanceado. Entre las principales características de estos vehículos se encuentran las siguientes:

Diversificación: los REITs en el mercado bursátil de Estados Unidos han mostrado una muy baja correlación con los títulos de renta fija y las acciones, por lo que permiten una mayor diversificación en los portafolios de inversionistas institucionales. La siguiente tabla, calculada con datos de NAREIT, muestra la correlación que hay entre los REITs en Estado Unidos y otro tipo de inversiones en acciones e instrumentos de renta fija en el mercado de capitales de Estados Unidos[9]:

Correlacion REITs con renta fija y Acciones 30 años (Dic.1988 - Dic. 2018)				
Bonos	S&P 500	NASDAQ 100	Dow Jones	Russell 2000
0.584	0.553	0.36	0.578	0.629

Fuente: NAREIT – Comparative Total Return Investment Correlation[10]

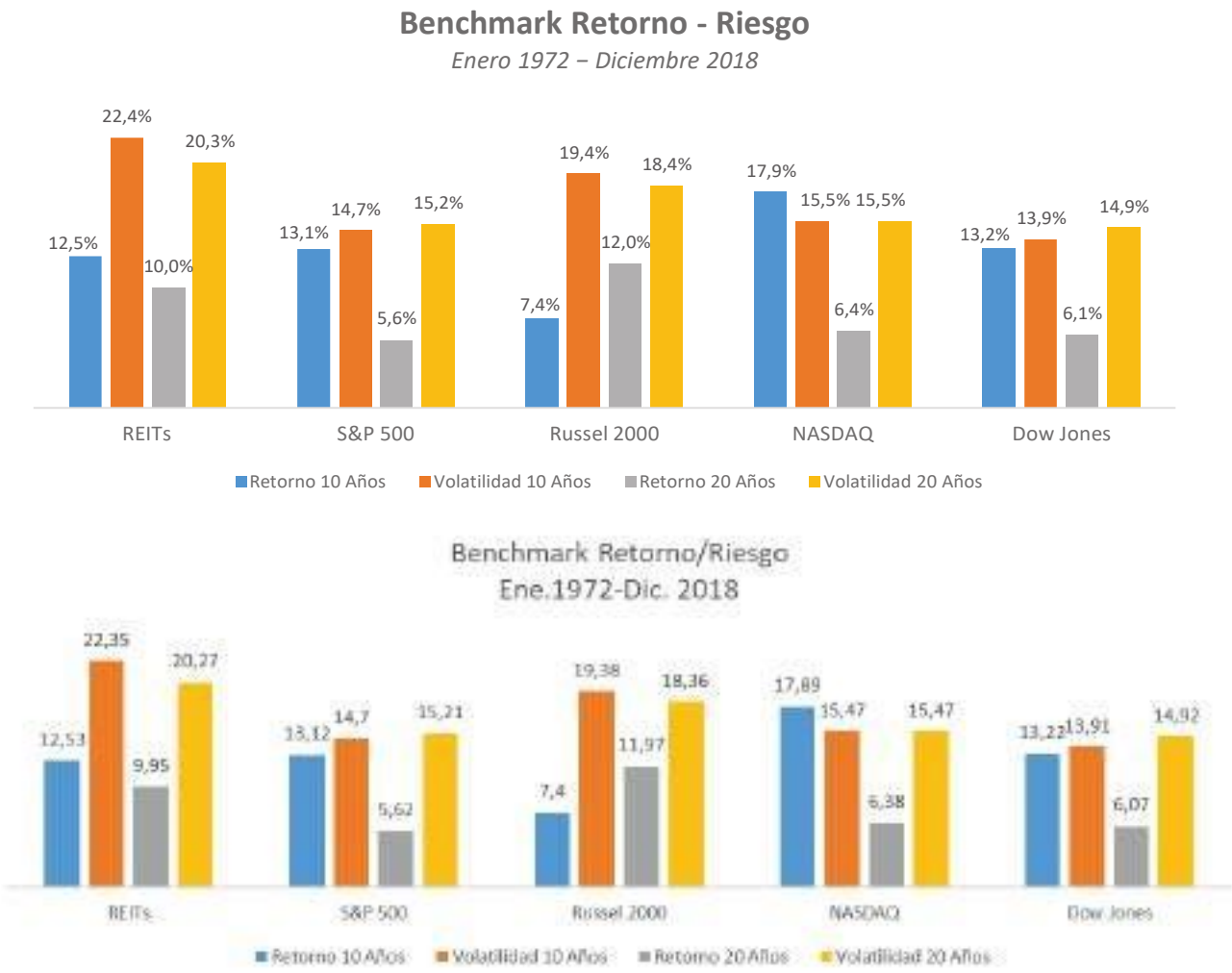
Flujos Estables y Crecientes: un portafolio diversificado de activos inmobiliarios con arrendatarios de primer nivel reduce el riesgo crediticio y produce flujos muy estables y crecientes en el tiempo.

Administración: una administración profesional y especializada se encarga de maximizar el desempeño de un vehículo dinámico y creciente.

Liquidez: los activos inmobiliarios no se caracterizan por tener niveles de liquidez altos. Sin embargo, los valores y las participaciones que emiten los REITs inscritos en bolsas de valores presentan niveles de bursatilidad más atractivos que los activos subyacentes.

Riesgo-Retorno: uno de los principales atractivos de los REITs es la relación que existe entre el riesgo-retorno de la inversión, en comparación con otras alternativas de inversión que ofrece el mercado de capitales. La siguiente gráfica, preparada por la Administradora con base en datos de NAREIT, muestra la relación entre el riesgo/retorno de los REITs en Estados Unidos en comparación con otro tipo de inversiones de renta variable y renta fija de los Estados Unidos[11]:

[9] NAREIT- "*REITWatch, A Monthly Statistical Report on the Real Estate Investment Trust Industry*", January 2019 (Data as of December 2018) https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1901.pdf
[10] Ibíd
[11] Ibíd



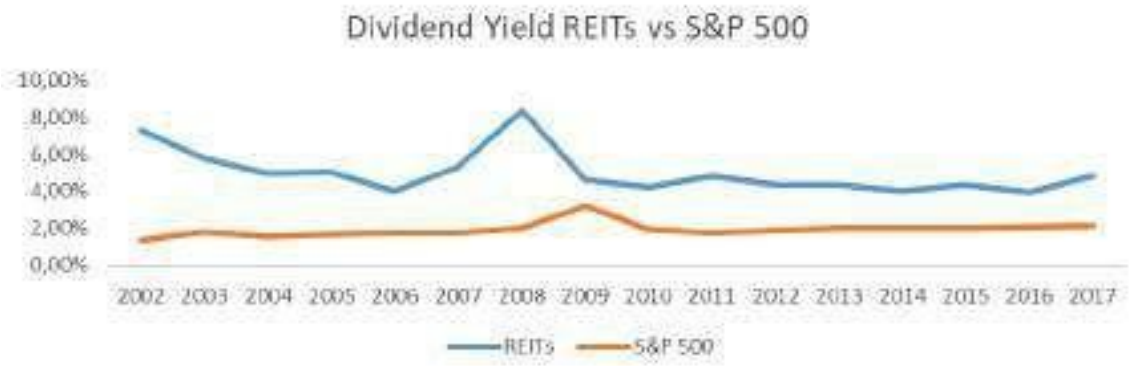
Fuente: NAREIT – Comparative Total Return Investment Performance[12]

En el caso colombiano no existe una industria de REITs que cuente con datos que permitan comparar la relación riesgo-retorno con otros índices del mercado. Por tanto, se ha tomado como referente el mercado de Estados Unidos que permite valorar el comportamiento de la relación riesgo-retorno en el tiempo para este tipo de vehículos.

Distribuciones: Los REITs reparten rendimientos altos en comparación con empresas en otros sectores. En la siguiente gráfica se observa que los REITs presentan un "*dividend yield*" promedio en Estados Unidos desde el año 2002 hasta el 31 de diciembre de 2018 cercano al 4.80% anual mientras que en las compañías del S&P 500 es del 2.15%[13].

[12] Ibíd

[13] Ibíd



Fuente: NAREIT – Comparative Total Return Investment Performance[14]

El "*dividend yield*" es la proporción del valor de los títulos que se reparte anualmente a manera de dividendos.

REITs Vs. Titularizaciones Inmobiliarias tradicionales

Existen unas diferencias fundamentales entre los REITs descritos anteriormente y las titularizaciones inmobiliarias tradicionales, diferentes al PEI, que se han realizado en Colombia. Hasta el momento, un número significativo de titularizaciones inmobiliarias, distintas del PEI, han tenido una serie de limitaciones que no han permitido que se desarrolle como un esquema con los dinámico tanto para los inversionistas como para los originadores.

Entre las principales dificultades que se han observado se encuentran:

- La concentración en un solo arrendatario y tipo de activo genera una alta exposición al riesgo crediticio de los arrendatarios, así como al riesgo de mercado.
- No han hecho uso de la figura de un administrador inmobiliario experto en la administración y gestión de los activos inmobiliarios objeto de la titularización
- Usualmente tienen una vigencia definida, lo cual puede obligar a liquidar los activos en condiciones de mercado desfavorables o a exigir una obligación de recompra por parte del originador.

Como vehículo inmobiliario, el PEI busca recoger las principales características observadas en los REITs internacionales que tienen sus valores inscritos en bolsas de valores, a fin de capturar los beneficios que presentan estas estructuras. A continuación, se muestra una comparación:

[14] Ibíd

	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	REITs Internacionales inscritos en bolsa
Número de inversionistas:	Más de 100	Más de 100
Administración:	Profesional	Profesional
Liquidez:	Alto Potencial	Alta
Diversificación:	Alta	Alta
Vigencia:	99 años (prorrogables)	Indefinida
Activos/Arrendatarios:	Primer Nivel	Primer Nivel
Optimización:	Vehículo Dinámico *no mantiene un portafolio estático en el tiempo*	Vehículo Dinámico

Adicionalmente, en el mercado colombiano existen vehículos de inversión comparables en algunos aspectos con las titularizaciones inmobiliarias, como lo son los fondos de inversión colectiva inmobiliarios (FICIs) y los fondos de capital privado que invierten en activos inmobiliarios (FCPs).

RESUMEN EJECUTIVO DEL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO EN COLOMBIA

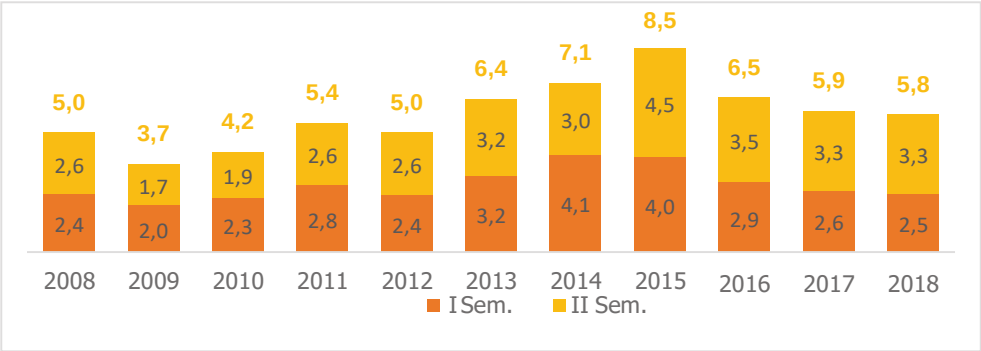
En términos generales el 2018 fue un año marcado por altos niveles de vacancia y reducción de precios de mercado convirtiéndose en un escenario propicio para compradores y arrendatarios. No obstante, los niveles de absorción de inventario tuvieron un buen comportamiento lo que permite prever el repunte del ciclo del sector inmobiliario y esperar disminuciones de vacancia y corrección de precios al alza en los próximos 12 a 18 meses.

A continuación, se presenta el resumen ejecutivo del comportamiento del sector durante el ejercicio 2018, el cual incluye análisis de las principales categorías de interés para el PEI.

I. LICENCIAS: COMPORTAMIENTO DEL ÁREA APROBADA PARA NUEVA CONSTRUCCIÓN

Licencias Aprobadas

A diciembre del 2018 se han aprobado más de 22.4 millones m² de licencias de construcción incluyendo las licencias habitacionales en Colombia, lo que representa una disminución del 4.6% con respecto al mismo periodo del 2017. Este resultado está explicado por la disminución de licencias habitacionales en un 5.9% y de licencias no habitacionales en un 0.9%. Si bien, sectores como Bodegas, Hoteles y Comercio disminuyeron en 635,551 m² las licencias no habitacionales aprobadas, el sector de oficinas e industria aportaron 354,192 m² en nuevas licencias de construcción. A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento de licencias aprobadas, realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del DANE:



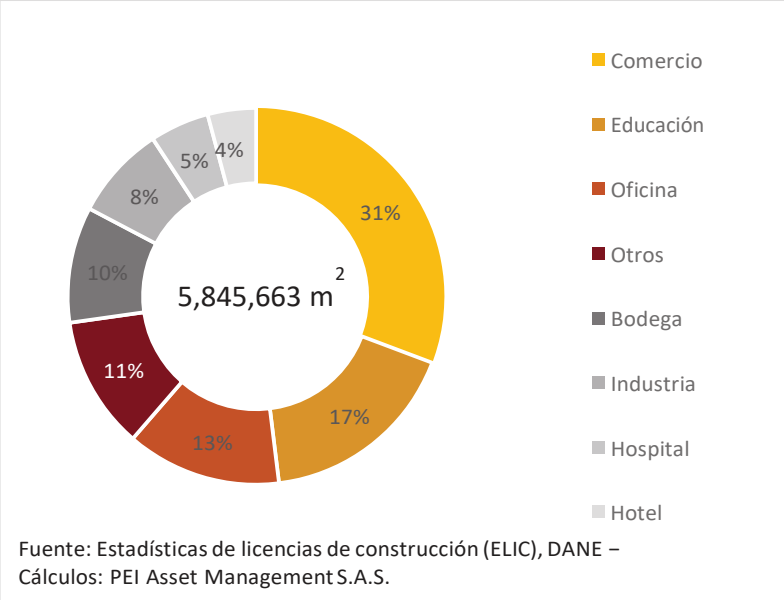
Se espera que durante el 2019 la Alcaldía de Bogotá apruebe un nuevo Plan de Ordenamiento Territorial (POT) lo que eventualmente puede generar un aumento considerable en las licencias aprobadas en las diferentes categorías en la capital del país como ha sido tradicional cuando ha cambiado el POT.

Licencias No Habitacionales Aprobadas por Sector Económico

De las licencias que fueron aprobadas para uso no habitacional a diciembre del 2018, el sector de comercio tuvo la mayor participación con un 31%, equivalente a 1.8 millones m^2 de licencias aprobadas. De interés para el PEI también se encuentran las categorías educación con un 17% participación, equivalente a 1.0 millones m^2 de licencias aprobadas; el sector de oficinas con un 13%, equivalente a 0.8 millones m^2 de licencias aprobadas, y los sectores industrial y bodegas con un 8% y un 10%, respectivamente, equivalentes a más de un millón m^2 de licencias aprobadas.

Por otra parte, es importante señalar que durante el 2018 la categoría con mayor incremento en metros cuadrados licenciados fue la categoría de oficinas en la que se aprobaron 0.8 millones m^2, lo cual implica que hubo un incremento de 55% en comparación con las licencias aprobadas para el mismo periodo del año anterior. En una línea similar, las licencias aprobadas al sector industrial cerraron en 0.5 millones m^2, lo que implica que el número de licencias autorizadas en este tipo de activos inmobiliarios haya incrementado en un 20% con respecto al mismo periodo del año anterior. Finalmente, en el sector de comercio se aprobaron 1.8 millones m^2 disminuyendo en un 6% comparado con el mismo período del año anterior. De igual manera, en el sector de bodegas se redujo el número de licencias aprobadas en un 39% por lo que se aprobaron 0.6 millones m^2 al cierre del 2018. A continuación, se presenta una gráfica que muestra la participación de cada sector sobre el total de licencias no habitacionales que fueron autorizadas durante el 2018, realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del DANE:

Licencias no habitacionales por sector económico



Fuente: Estadísticas de licencias de construcción (ELIC), DANE – Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

Licencias No Habitacionales Aprobadas por Departamento y Bogotá D.C.

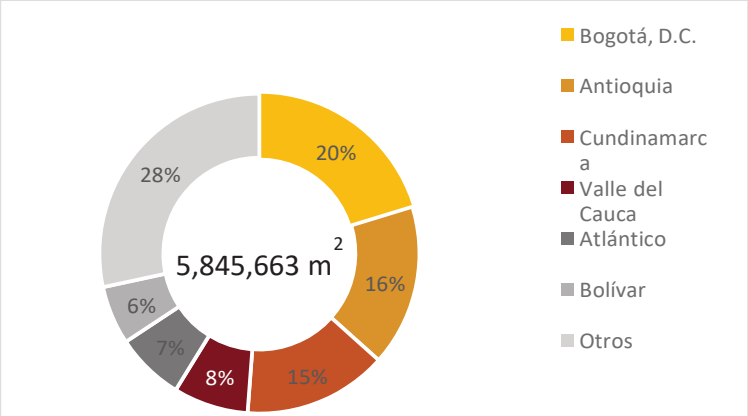
Es importante resaltar que el 51% de las licencias no habitacionales aprobadas se concentraron en la ciudad de Bogotá y en los departamentos de Antioquia y Cundinamarca, en donde se licenciaron 1.2 millones m^2, 1.0 millón m^2 y 0.9 millones m^2, respectivamente.

Es significativo el incremento en metros cuadrados de 205,808 m^2 por licencias aprobadas en Bogotá, pues equivale a un aumento de 11% con respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado principalmente por el sector de oficinas.

Dentro de los principales departamentos los que más dinamismo mostraron en comparación con el mismo periodo del año anterior fueron Cundinamarca, con un aumento de 77,029 m^2; Bolívar, con un aumento de 66,033 m^2 y Atlántico, con un aumento de 58,994 m^2 en las licencias no habitacionales aprobadas.

Cabe anotar que en el caso de Cundinamarca el aumento de 77,029 m^2, equivalente a un incremento del 10% en licencias aprobadas con respecto al periodo anterior, lo impulsó principalmente los sectores de bodegas y hospitalario, mientras que en Bolívar el incremento de 66,033 m^2, equivalente a un aumento de 24% en las licencias aprobadas con respecto al periodo anterior, se explica en gran parte a los sectores comercial y de oficinas. Finalmente, en Atlántico el incremento de licencias aprobadas lo impulsaron los sectores comercial e industrial. A continuación, se presenta una gráfica realizada por el Administrador Inmobiliario con datos del DANE que muestra la participación de cada departamento sobre el total de licencias no habitacionales que fueron autorizadas durante el 2018.

Licencias no habitacionales aprobadas por departamento y Bogotá D.C.

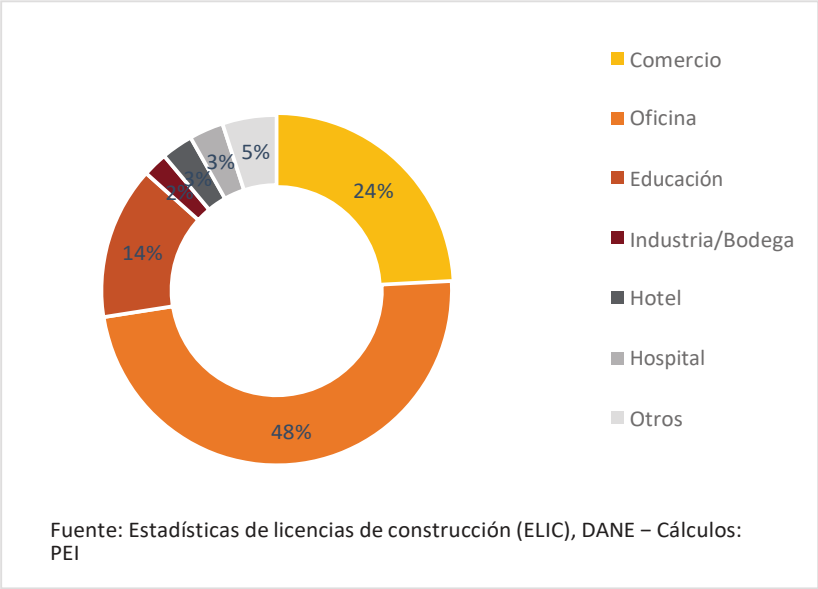


Fuente: Estadísticas de licencias de construcción (ELIC), DANE – Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

En Bogotá se aprobaron más de 1.2 MM m^2 que equivalen a una participación del 20% del total nacional. La categoría de oficinas creció en 259,196 m^2, llegando a un total licenciado de 572,323 m^2, seguido de la categoría de comercio, la cual aumentó en 49,329 m^2 para llegar a un total licenciado de 277,434 m^2. Por último, vale la pena resaltar el incremento que se dio en el sector hotelero por 15,723 m^2, lo cual hizo que las licencias aprobadas en esta categoría ascendieran a 32,551 m^2.

Por otro lado, hubo sectores en Bogotá que tuvieron una disminución en el número de licencias aprobadas con respecto al año anterior. En el sector educativo, hubo una reducción de licencias en un 44%, equivalente a 140,363 m^2, llegando a un total licenciado de 179,220 m^2. Igualmente, en el sector de bodegas las licencias aprobadas disminuyeron en 4,541 m^2 en relación con el año anterior, lo que situó el total licenciado en 1,703 m^2. A continuación, se presenta una gráfica que muestra la participación de cada departamento sobre el total de licencias no habitacionales que fueron autorizadas durante el 2018, realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del DANE:

Licencias no habitacionales por sector económico en Bogotá D.C.



Fuente: Estadísticas de licencias de construcción (ELIC), DANE – Cálculos: PEI

II. MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE OFICINAS EN COLOMBIA

Con base en la información y estadísticas recolectadas por Colliers International, se presenta un análisis del sector de oficinas al cierre año 2018. 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 m² 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 m^2 de oficina y 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 m^2 de oficina o superior y sistemas de seguridad básicos de acceso y contra incendio.

Oficinas

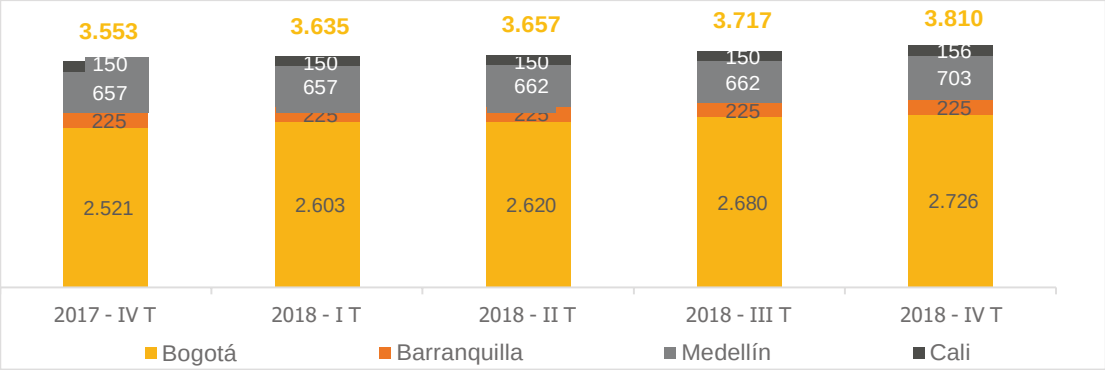
Según estudios de Colliers International, el inventario de las cuatro principales ciudades del país a diciembre del 2018 se situó en 3.8 millones m^2 lo cual representa un incremento del 7.2% con respecto al mismo periodo del año anterior. En tres de las cuatro ciudades se presentó un incremento en el inventario a excepción de Barranquilla que mantuvo su inventario en 225,000 m^2. Bogotá D.C cerró el año con un inventario de 2.7 millones m^2 lo cual representa una participación del 72% del total nacional. Medellín llegó a 730,000 m^2 de inventario creciendo un 7% comparado con el mismo periodo del año anterior. Por otro lado, Cali presentó un aumento del 4% en el inventario de oficinas cerrando en 156 mil m^2.

En Bogotá el inventario incrementó debido al inicio de operación en el mercado de 23 edificios como Central Point, Elemento Torre Agua, Plaza Claro y Torre 100 los cuales representan 55,000 m^2 (2% del inventario total). Es importante anotar, que en los próximos años ingresaran alrededor de 593,000 m^2 representados en 39 nuevos proyectos de los cuales el 44% de esta nueva oferta son edificios clase A, entre los cuales resaltan construcciones como Urban 165, Torre 126 y Floresta Business Center, adicionalmente, el 33% de proyectos serán clase A+ en los que se destaca Atrio Torre Norte con 61,000 m^2 y 7-100 con 69,000 m^2; el restante 23% de proyectos será clase B.

En Medellín el incremento del 7% se debe al ingreso de 4,000 m^2 representados en 5 proyectos ubicados en los corredores de Las Palmas y El Poblado, dentro de estos proyectos se destacan los edificios BIO 26 Torre Norte, Q Office, 35 Palms y Square Trade & Home. El 89% de la nueva oferta de oficinas en Medellín se está concentrado en el corredor Las Palmas y el Poblado y para el 2019 se espera la entrega de 4 proyectos que suman más de 46,000 m^2.

Con respecto a Cali el incremento del 4% del inventario se debe a la finalización del edificio Zona América 1 con 7,000 m2 de área corporativa. Es importante anotar, que para el 2019 no se proyectan variaciones significativas en el inventario de la ciudad, sin embargo, es de resaltar el proyecto Zona América al sur de la ciudad, el cual busca ser la primera zona franca enfocada a servicios y tecnología, el cual tiene como objetivo a largo plazo albergar 18 edificios de oficinas.

La vacancia promedio para estas cuatro ciudades pasó de 9.8% en junio 2016 a 10.9% en junio de 2017, equivalente a 357,000 m^2. Esto significa un aumento del indicador de vacancia superior al 11%. Medellín fue la ciudad que presentó el mayor incremento de la vacancia, comparado con el año anterior, pasando del 5.6% al 9.3% debido al ingreso de nueva oferta. Con respecto a Bogotá DC y Cali, la vacancia tuvo una variación del 6% y del 11%, respectivamente. Por su parte, Barranquilla se mantuvo estable. A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento del sector de oficinas en las principales ciudades, realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del Reporte de mercado de Oficinas 2018 Q4 de Colliers International:



La vacancia promedio de mercado en los activos corporativos se situó en el 11.8% equivalente a 449,000 m2. Comparado con el mismo periodo del 2017, la vacancia de las cuatro ciudades se redujo en un 0.3%.

Barranquilla desde hace varios años está presentando niveles de sobreoferta en la categoría, particularmente durante el 2018 cerró con una vacancia del 29% que se debe al aumento del inventario por la nueva oferta de edificios como Centro Empresarial Atlántico y Centro Empresarial Buenavista, los cuales continúan mostrando un porcentaje alto de disponibilidad y una baja absorción.

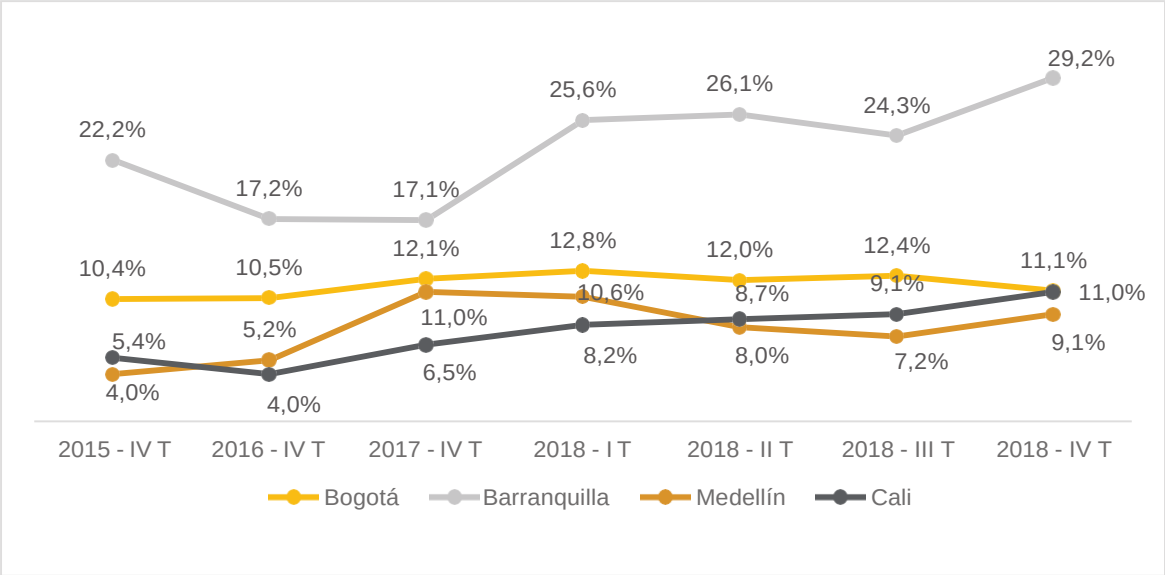
Con respecto a Cali la vacancia paso del 6.5% al 11% debido a la oferta en edificios como Word Trade Center, Torre Centenario Centro Empresarial y ZF Towers Versalles en el norte dela ciudad.

Por su parte, en Bogotá la vacancia disminuyo en 1% con respecto al año anterior principalmente por la ocupación de grandes espacios por compañías de coworking, empresas gubernamentales y empresas de outsourcing (BPO).

Finalmente, Medellín fue la ciudad con mayor reducción en la vacancia con 2% pasando del 11% al 9%, esto se debe a la rápida absorción que ha tenido la nueva oferta en la ciudad en edificios tipo A.

A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento de la vacancia en el sector de oficinas en las principales ciudades realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del Reporte de Mercado de Oficinas 2018 Q4 de Colliers International:

Comportamiento vacancia de oficinas en las cuatro ciudades principales durante el 2018:



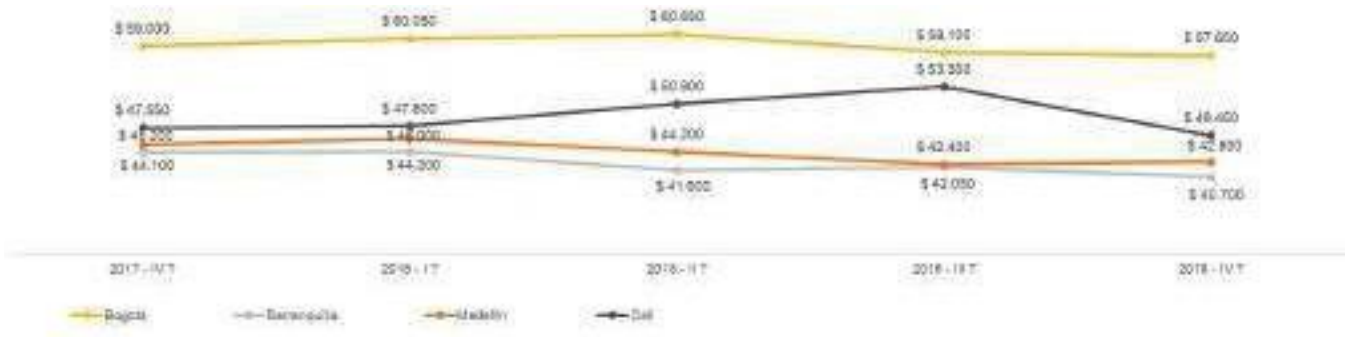
En relación con los precios de mercado, en términos generales en las cuatro principales ciudades se presentó una disminución en esta variable, equivalente a una variación negativa del 4% con respecto al cierre de 2017. Por sus altos niveles de vacancia, Barranquilla fue la ciudad con mayor variación en los precios registrando una caída del 8%. En Medellín los precios disminuyeron en un 5% con respecto al cierre del año anterior, esto se debe al movimiento de la demanda a edificios clase A, lo cual ha obligado a decrecer los precios en los espacios disponibles en edificios clase B.

En Bogotá D.C. se presentan los valores por metro cuadrado más altos del país con un promedio de COP 57.650, estos precios presentaron una corrección a la baja del 1% comparado con el mismo mes del año anterior.

Por otro lado, en Cali los precios de las oficinas disminuyeron en un 1% con respecto al cierre del 2017, sin embargo, durante el segundo y tercer trimestre del año se presentó un incremento en los precios de renta en Cali a causa del ingreso de inventario de edificios clase A.

A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento de los precios de mercado en el sector de oficinas en las principales ciudades, realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del Reporte de mercado de Oficinas 2018 Q4 de Colliers International:

Canon de arrendamiento de oficinas por m^2 en las 4 ciudades principales



III. MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE CENTROS COMERCIALES EN COLOMBIA

De acuerdo con el *International Council of Shopping Centers* (ICSC), los centros comerciales pueden clasificarse en las siguientes categorías, sin embargo, estas pueden variar dependiendo el país y/o el mercado objeto de análisis. A continuación, se presenta la clasificación que maneja el ICSC:

• **Centros vecinales:** cuentan con un área promedio entre 3,000 y 10,000 m² 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 m² de área arrendable y pueden contar con la presencia de tiendas por departamentos, tiendas de moda, supermercados y/o tiendas especializadas.

• **Centro regional:** cuentan con un área entre 40,000 y 80,000 m² 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 m² de área arrendable, un comercio masivo y la presencia de más de una tienda por departamento, tiendas de moda, supermercados y/o tiendas especializadas.

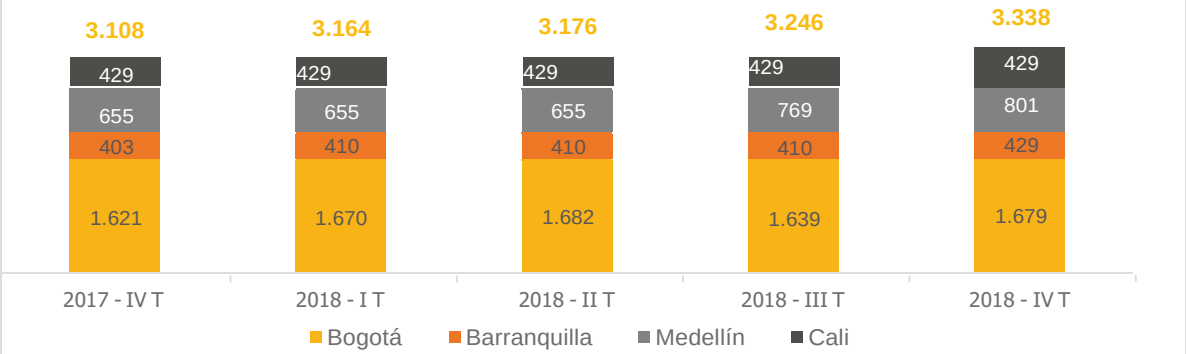
Centros Comerciales

La información que se presenta a continuación fue preparada por la Administradora con base en los estudios de mercado de cierre de 2018, los cuales fueron contratados por la Administradora con La Galería Inmobiliaria.

El análisis presentado por La Galería Inmobiliaria en enero de 2019, empresa que lleva más de 20 años de experiencia en el sector inmobiliario y maneja una base de datos de 174 centros comerciales en diferentes zonas del país, reportó al cierre del tercer trimestre del 2018 más de 3.3 millones m^2 de área arrendable en los Centros Comerciales de las principales 4 ciudades del país evidenciando un crecimiento del 7.4% con respecto al mismo periodo del año 2017. Lo anterior, a causa de la entrada en operación de cuatro nuevos centros comerciales dentro de los que se destacan Viva Envigado en Medellín con 105,000 m^2 el cual se consolida como el centro comercial más grande el país. En Bogotá se inauguraron Gran Plaza Ensueño y Plaza Claro, que suman un total de 75,000 m^2. Adicionalmente ingresaron al mercado en la ciudad de Medellín los centros comerciales La Central, De Moda Outlet y Plaza Arrayanes, y en Barranquilla el centro comercial Carnaval.

Así mismo, de acuerdo con los reportes de La Galería Inmobiliaria para el año 2019 se esperan la entrada de nueve proyectos dentro de las 4 principales ciudades del país, concentrados en el segundo semestre del año lo cual se traduce en más de 333,000 m^2. En la ciudad de Bogotá se proyecta el ingreso de 145,000 m^2 concentrados en los proyectos de Paseo Villa del Rio y El Edén 1ra Etapa, en segundo lugar, se encuentra la ciudad de Barranquilla en donde se espera una nueva oferta de 122,000 m^2 distribuida en los proyectos de Alegra, la expansión de Mall Plaza, Plaza Campestre y Plaza 63, seguida la ciudad de Cali con dos nuevos proyectos Marcas Mall y Cosmocentro 360 que suman 57,000 m^2. Finalmente, en Medellín se proyecta el ingreso de 9,000 m^2 con el ingreso del Centro Comercial Pradera del Sur.

A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento de los metros cuadrados construidos en las ciudades principales para la categoría de comercio durante el 2018, realizado por el Administrador Inmobiliario con base en datos del informe de cierre del sector que presentó La Galería Inmobiliaria denominado "Presentación Comercio 01-19":



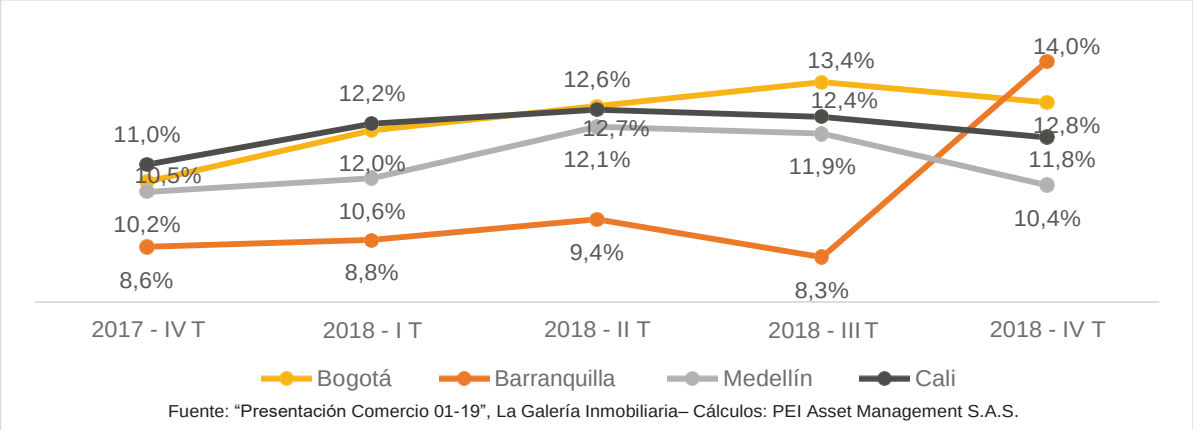
Fuente: "Presentación Comercio 01–19", La Galería Inmobiliaria– Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

La vacancia de los centros comerciales cerró el tercer trimestre del 2018 con un porcentaje del 12.3% y 409,000 m^2 disponibles, comparado con el mismo periodo del año anterior los metros cuadrados disponibles se incrementaron en 73,000 m^2.

De acuerdo con la Galería Inmobiliaria, se presentó un incremento generalizado de la vacancia en las cuatro principales ciudades del país. En Barranquilla el incremento fue del 5.4% en la vacancia física explicado por la apertura del centro comercial Carnaval que marcó una vacancia del 59%. En Bogotá se

presentó un incremento del 2% en la vacancia lo que se traduce en 45,000 m^2, explicado por el ingreso de nueva oferta en el mercado como el centro comercial Plaza Ensueño y Plaza Claro los cuales registran una vacancia del 33%. Caso similar se observa en la ciudad de Medellín donde el ingreso de nuevos centros comerciales incorporó una oferta significativa de metros cuadrados que llevaron a que la categoría comercial en Medellín registrara una vacancia del 10.4%. En la ciudad de Cali la vacancia no presentó mayores cambios si bien se evidencia un aumento de 3,000 m^2 o un 0.8% lo cual se traduce 5,000 m^2.

A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento de la vacancia en las ciudades principales para la categoría de comercio durante el 2018, realizado por el Administrador Inmobiliario con base en datos del informe de cierre del sector que presentó La Galería Inmobiliaria denominado "Presentación Comercio 01-19":



Fuente: "Presentación Comercio 01-19", La Galería Inmobiliaria– Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

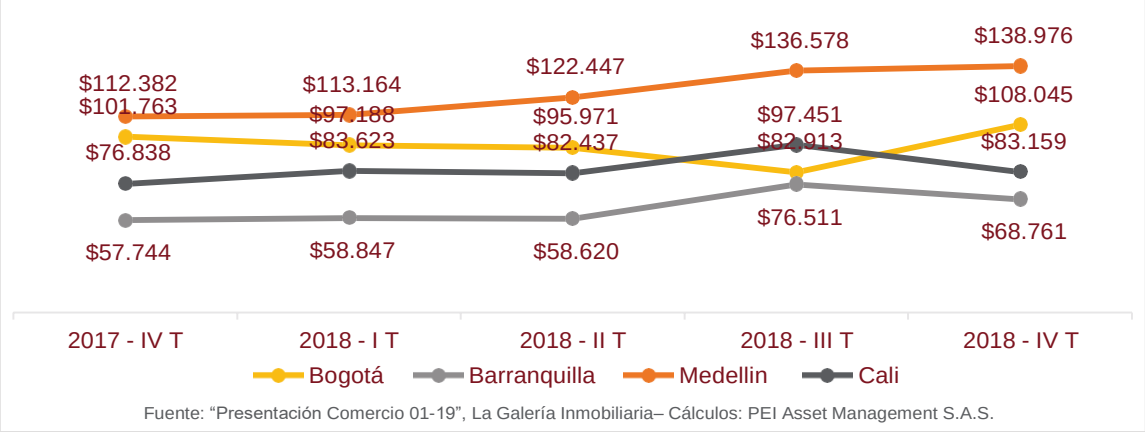
El precio promedio por metro cuadrado en las cuatro principales ciudades del país se situó en COP 99,735 aumentando en un 14% con respecto al mismo periodo del 2017. En el caso de Medellín el precio por metro cuadrado aumentó en un 24%, esto en gran parte al ingreso de nueva oferta en centros comerciales como Viva Envigado, La Central y Plaza Arrayanes los cuales por su ubicación y alta demanda presentan un valor por metro cuadro promedio de COP 154,032 impulsando al alza el precio de promedio de renta de centros comerciales en la ciudad.

Así mismo, en Barranquilla los precios por metro cuadrado incrementaron en un 19% debido al aumento de oferta en centros comerciales Super Regionales. de la demanda dentro de los mismos que se evidencia en la disminución de la vacancia en la ciudad.

Por otro lado, en Bogotá el precio promedio se incrementó en un 6% llegando a COP 108,045.

Por su parte en Cali, los precios por metro cuadrado alcanzan en promedio COP 83,159 por metro cuadrado aumentando un 8% con respecto al año anterior, derivado del aumento de espacios disponibles en centros comerciales como Unicentro y Chipichape que marcan precios por metro cuadrado alrededor de COP 150,000.

A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento de los precios de mercado en las ciudades principales para la categoría de comercio durante el 2018, realizado por el Administrador Inmobiliario con base en datos del informe de cierre del sector que presentó La Galería Inmobiliaria denominado "Presentación Comercio 01-19":



Fuente: "Presentación Comercio 01-19", La Galería Inmobiliaria– Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

IV. MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE BODEGAS EN COLOMBIA

Con base en la información y estadísticas recolectadas por Colliers International, a continuación, se presenta un resumen ejecutivo del mercado industrial a cierre del 2018. 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 (áreas residenciales situadas a las afueras de la ciudad), busca 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.

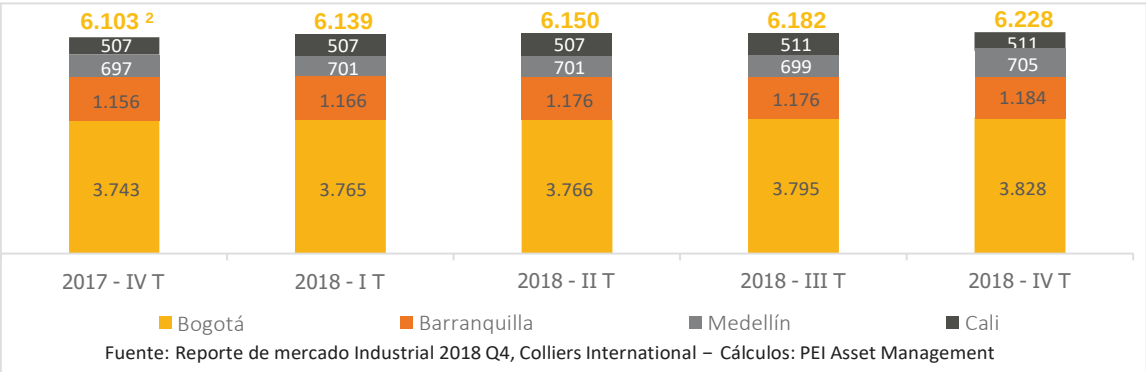
Bodegas

La información que se presenta a continuación fue preparada por la Administradora con base en los estudios de mercado de cierre de 2018, los cuales fueron contratados por la Administradora con Colliers International.

Con base a los estudios de Colliers International, el inventario de Bodegas en las cuatro principales ciudades del país a diciembre del 2018 se situó en 6.2 millones m^2, lo cual representa un incremento del 2.0% con respecto al mismo periodo del año anterior. Las ciudades que evidenciaron mayor dinamismo fueron: Bogotá en el cual se tiene en cuenta sus alrededores y Barranquilla, la primera debido al inicio de operación de diferentes parques industriales como Interpark, Logika Siberia y Zol-Funza. Mientras que Barranquilla evidenció la expansión de la bodega de Hada International en la Zona Franca La Cayena (activo de propiedad del PEI) y el inicio de operación los parques industriales Zilog y Las Américas.

A cierre del 2018 Bogotá D.C. y sus alrededores cerraron el año con un inventario de 3.8 millones de m^2, lo cual representa un aumento del 2%, equivalente 85.000 m^2. Barranquilla por su parte presentó un aumento en 28,000 m^2 en el inventario, seguido de Medellín con 8,000 m^2 y finalmente Cali que creció un 1% equivalente a 5,000 m^2.

Para el año 2019 se estima un aumento significativo en tres de las principales ciudades del país. En Barranquilla se proyecta un amplio incremento del inventario debido a la finalización de proyectos en especial en bodegas con características BTS el cual aportarían más de 944,000 m^2. Caso similar ocurre en Bogotá y alrededores en donde se espera para el 2019 un alza del inventario debido al desarrollo de bodegas BTS y a la consolidación de parques industriales en municipios vecinos a la capital. Asimismo, en Medellín se espera que continúe con la misma dinámica dado el ingreso de parques industriales como Qbox, Quality Center y Parque Industrial Fote entre otros. Finalmente, para Cali se estima un crecimiento inferior en comparación a otras ciudades debido a los pocos proyectos de construcción que se desarrollan actualmente en la región. A continuación, se presenta una gráfica que muestra el comportamiento del sector de bodegas en las principales ciudades, realizado por el Administrador Inmobiliario con datos del Reporte de mercado de Oficinas 2018 Q4 de Colliers International:



Fuente: Reporte de mercado Industrial 2018 Q4, Colliers International – Cálculos: PEI Asset Management

En relación la vacancia, el promedio en bodegas se situó en 14.2%, equivalente a 881,000 m^2. Si se compara esta cifra con el 2017, se concluye que los metros vacantes aumentaron en 5,000 m2.

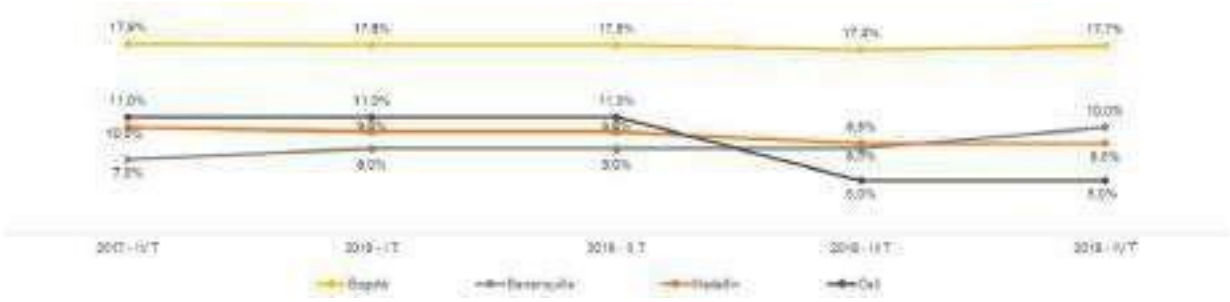
A nivel de ciudad, la mayor reducción de vacancia se presentó en Cali en la que el indicador disminuyó en un 6% con respecto al año anterior, debido a la entrada de empresas enfocadas principalmente en el sector de alimentos en la región que han ocupado espacios disponibles. De manera similar, Medellín

registró una reducción de la vacancia de 1.5% comparado con el cierre del 2017, principalmente por un incremento de la demanda especialmente por empresas importadoras de autopartes, industrias del sector de alimentos, logísticas y textiles.

En Bogotá y alrededores, la vacancia se encuentra en niveles de sobreoferta con el 17.7%, principalmente por la desocupación que se presenta debido a la migración hacia bodegas de mejores especificaciones y centros de distribución hechos a la medida y las necesidades particulares de las empresas.

Por su parte, la ciudad de Barranquilla presentó un incremento de la vacancia en un 3% comparado con el cierre del 2017. Este incremento se dio como consecuencia de un aumento en la oferta en los diferentes tanto en sectores de la ciudad, como en parques industriales tales como el Parque Industrial Las Américas y Parque Industrial de Malambo-PIMSA.

Con base en los datos publicados por la Encuesta Mensual Manufacturera publicada por el DANE en noviembre de 2017[15], es posible evidenciar que la variación positiva anual de la producción real en un 4.7% y el aumento en ventas de 4.8% las cifras del sector industrial al cierre del 2018 parecen indicar una recuperación positiva en el sector industrial. Esto, a su vez, parece mostrar el mejoramiento de la economía y un buen panorama macroeconómico a cierre del 2018. Por lo anterior, para el 2019 posible esperar una reducción en la sobreoferta en el inventario de bodegas, tanto para proyectos de parques industriales como en bodegas bajo el modelo *built to suit* (BTS).



Fuente: Reporte de mercado Industrial 2018 Q4, Colliers International – Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

En términos generales los precios de mercado promedio en la categoría de Bodegas disminuyeron en un 3%. En el caso de Bogotá y alrededores, el valor promedio por m^2 (COP 13,950) disminuyó en un 9% comparado con el mismo periodo del año anterior, esto explicado por los altos niveles de vacancia que presenta la categoría en diferentes corredores. En la ciudad de Cali se presentó una reducción del 6% en el canon promedio de arrendamiento, esto se debe a una reducción de la tasa de disponibilidad en las bodegas clase A y Zonas Francas mientras que en las bodegas clase B aumentaron en un 1% su disponibilidad impulsando el precio del mercado a la baja. Finalmente, en Medellín ciudad donde los precios de mercado evidenciaron una reducción del 2% se explica por el ajuste de los precios en las Zonas Francas a causa de los largos periodos de disponibilidad, caso similar ocurrió con las bodegas clase A+. Por otro lado, en Barranquilla el canon promedio se ha incrementado en

[15] Enlace disponible en: *"Encuesta Mensual Manufacturera"*, DANE, Noviembre de 2018. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/mmm/Pres_EMM_nov18.pdf

un 3% con respecto al cierre del cuarto trimestre del 2017, impulsado principalmente por la oferta de inmuebles con mejores especificaciones en la Zona Franca de Barranquilla y en bodegas clase A+.

Fuente: Reporte de mercado Industrial 2018 Q4, Colliers International – Cálculos: PEI Asset Management S.A.S.

IV. MERCADO: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO DE RESIDENCIAS UNIVERSITARIAS EN COLOMBIA

De acuerdo con la información del Ministerio de Educación en Colombia[16] se encuentran matriculados 4,689,279 estudiantes en niveles de pregrado y posgrado, de los cuales el 52% están ubicados en la ciudad de Bogotá D.C. Lo anterior, revela la necesidad y potencial que tiene la ciudad de albergar un modelo de negocio como las residencias universitarias. Adicionalmente, se ha demostrado los numerosos beneficios que trae consigo vivir en residencias universitarias como los son el *networking* y una mejora en el rendimiento académico, lo que ayuda a disminuir la deserción estudiantil durante los primeros semestres. No obstante, se trata de una categoría completamente nueva en el mercado colombiano que presenta retos para todos: desarrolladores, inversionistas, operadores y, por supuesto, usuarios.

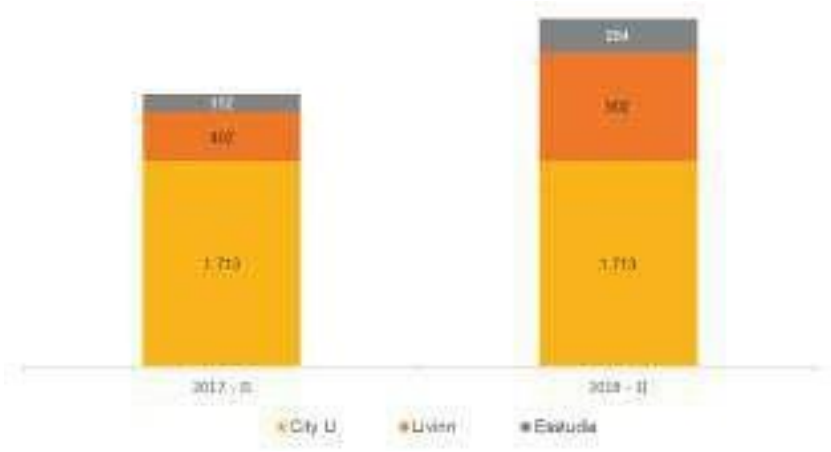
Durante el 2018 el inventario de habitaciones en residencias universitarias en la ciudad de Bogotá creció más del 28% debido al ingreso de nueva oferta en LivinnX y Esstudia.

La zona centro de Bogotá concentra el 95% de la oferta de las residencias universitarias, esto a causa de la cercanía a universidades como Los Andes, Rosario, Externado y Jorge Tadeo Lozano, que suman 116,212[17] estudiantes matriculados en sus diferentes programas, del cual la Universidad de los Andes aporta el 40% de la muestra.

La información que se presenta a continuación fue calculada por la Administradora con base en datos recogidos directamente por el Operador de las residencias universitarias de CityU, debido a que a la fecha de publicación de este Prospecto el PEI no cuenta con proveedores que adelanten estudios de mercado que se adelanten sobre residencias universitarias en Colombia.

[16] Tomado de: Base "Matriculados en Educación Superior – Colombia 2017", abril del 2018, Ministerio de Educación Nacional – Sistema Nacional de Información de la Educación Superior (SNIES).
[17] Ibíd.

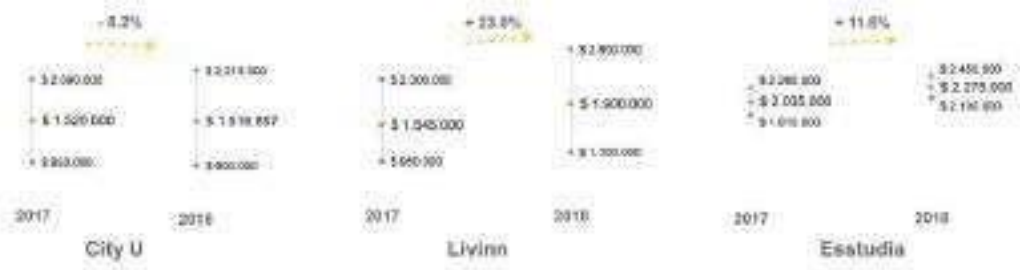
Inventario de Habitaciones en Residencias Universitarias en Bogotá



Cálculos realizados por PEI Asset Management S.A.S. con base en información recogida directamente por el operador de las residencias universitarias de City U

Adicionalmente, de acuerdo con datos entregados por el operador de las residencias universitarias de City U, en la ciudad de Bogotá D.C actualmente se encuentran en etapa de desarrollo 5 proyectos en venta enfocados a la venta de aparta estudios universitarios o viviendas estudiantiles, que podrían ser sustitutos de CityU y que representarán una nueva oferta de más de 1,540 habitaciones, entre los proyectos más destacados se encuentran: La Quinta (2020), Torre Barcelona en Bogotá (2019) y Chía (2021), 33DC (2023), Saint Pierre y Davinci.

En términos de precio, de acuerdo con datos entregados por el operador de las residencias universitarias de City U, para las viviendas universitarias ubicadas en el centro de la ciudad, al 31 de diciembre de 2018 las tarifas de arrendamiento oscilaban entre COP 900,000 y COP 2.8 millones, dependiendo del tipo de habitación y los servicios solicitados. En el caso de City U y Livinn, la diferencia en los precios se debía a que cada una de ellas ofrece una variedad de acomodaciones que van desde habitaciones individuales hasta cuádruples. Para el caso de Esstudia, la residencia solo contemplaba acomodaciones individuales, por lo que la variación se explica por concepto de los servicios solicitados. A continuación, se expone una gráfica que muestra el comportamiento de los precios durante el 2018:



Cálculos realizados por PEI Asset Management S.A.S. con base en información recogida directamente por el operador de las residencias universitarias de City U

TRASLADO DE LOS TÍTULOS DEL SEGUNDO MERCADO AL MERCADO PRINCIPAL

Por medio del oficio 2006013931 del 30 de marzo de 2006, la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores ("RNVE") y la oferta pública en el segundo mercado, de los Títulos dentro del Programa de Emisión.

La Asamblea General de Inversionistas, reunida el 7 de mayo de 2009, resolvió aprobar una modificación a las condiciones del Programa en el sentido de autorizar el traslado de los Títulos inscritos en el segundo mercado al mercado principal, de conformidad con el artículo 5.2.3.1.2 del Decreto 2555, previa autorización de la Superintendencia. La anterior decisión consta en el Acta No. 2 de la Asamblea General de Inversionistas del Patrimonio Autónomo.

Conforme al Decreto 2555, se entiende por segundo mercado aquél en el cual sólo pueden participar los inversionistas profesionales.

El mercado principal, por el contrario, se compone del público en general, el cual incluye los fondos de pensiones y cesantías. El traspaso de los Títulos del segundo mercado al mercado principal generó un incremento en la liquidez de título, como resultado del aumento de su negociabilidad por haberse aumentado el espectro de destinatarios, inicialmente limitado a los inversionistas profesionales.

Al realizar el traslado de los Títulos al mercado principal, el Emisor continuó sujeto al mismo régimen de información relevante al que estaba sujeto en el segundo mercado. Sin embargo, está sujeto a exigencias distintas, algunas que podrían resultar mayores, por ser los destinatarios el público en general y no exclusivamente los inversionistas profesionales.

1 LOS TÍTULOS

1.1 DESCRIPCIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN

1.1.1 Características Generales

Los Títulos objeto del presente Prospecto son los Títulos participativos Estrategias Inmobiliarias (los "Títulos" o "TEIS"), que serán emitidos por el Agente de Manejo con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias, de conformidad con los artículos 5.2.1.1.3 al 5.2.1.1.5 del Decreto 2555.

El Programa de Emisión es el plan mediante el cual se estructura, con cargo a un cupo global, la realización de varias emisiones de Títulos, mediante oferta pública en el mercado principal, durante un término establecido.

Los Títulos serán colocados mediante oferta pública en el mercado principal, de acuerdo con las disposiciones del Decreto 2555, y serán ofrecidos al público en general, el cual incluye los fondos de pensiones y cesantías.

El Programa de Emisión tendrá un cupo global de hasta cinco billones de pesos (COP5,000,000,000,000) moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado previas las autorizaciones correspondientes, de acuerdo con las normas vigentes.

El Programa de Emisión se desarrollará a partir de la colocación de varios Tramos, cada uno de los cuales presenta las siguientes características:

a. Una sola Fecha de Emisión.
b. Los Títulos de los diferentes Tramos del Programa de Emisión son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los Títulos de todos los Tramos le otorgan al Inversionista un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos adquiridos sobre el número total de Títulos en circulación del Programa de Emisión.
c. La Emisión de nuevos Tramos conlleva un aumento de los Títulos en circulación y a un acrecentamiento del Patrimonio Autónomo con los nuevos bienes objeto de titularización, los cuales, junto con la totalidad de los activos ya existentes, respaldarán a prorrata todos los Títulos en circulación de todos los Tramos.
d. Dos o más Tramos no pueden estar en proceso de colocación al mismo tiempo.
e. El monto suscrito del Programa de Emisión no superará el monto máximo autorizado vigente por las autoridades competentes.
f. En ningún evento la titularización de Activos Inmobiliarios excederá el ciento diez por ciento (110%) del Avalúo Comercial de los Activos Inmobiliarios, de acuerdo con lo previsto en la sección 5.6.5.1.1 del Decreto 2555, y cualquier excedente sobre el Avalúo Comercial de los Activos Inmobiliarios se

destinará a cubrir los costos relacionados con el proceso de titularización descritos en el numeral 2.6.3 del presente Prospecto.

La colocación de nuevos Tramos se realizará de acuerdo con los términos y condiciones descritos en el numeral 1.7.6 del presente Prospecto.

1.1.2 Titularización de Activos Inmobiliarios

Al titularizar los Activos Inmobiliarios, conforme con lo establecido en la ley, el Patrimonio Autónomo cumplirá con la sección 5.6.6.1.1 del Decreto 2555 relacionada con la titularización de un inmueble.

De acuerdo con la sección 5.6.6.1.1 del Decreto 2555, la titularización de Activos Inmobiliarios en el Mercado Principal cumplirá con los siguientes requisitos:

a. Existirá un avalúo de cada Activo Inmobiliario objeto de titularización elaborado con las técnicas de valoración aceptadas en NIIF, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen, por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores. El avaluador será independiente del Originador y del Agente de Manejo.

b. Los Activos Inmobiliarios estarán libres de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones de dominio diversas a las derivadas del régimen de propiedad horizontal. Lo anterior se acreditará mediante el certificado de matrícula inmobiliaria, acompañado del estudio del título respectivo.

c. Los Activos Inmobiliarios objeto de la titularización deberán permanecer asegurados contra riesgos de incendio y terremoto, durante la vigencia del Contrato de Fiducia.

d. El valor de cada Tramo no excederá el 110% del Avalúo Comercial de los Activos Inmobiliarios, subyacente del respectivo Tramo, y cualquier excedente sobre el Avalúo Comercial de los Activos Inmobiliarios se destinará a cubrir los costos relacionados con el proceso de titularización, descritos en el numeral 2.6.3 del presente Prospecto.

1.2 OBJETIVOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

Los recursos provenientes del Programa de Emisión hasta por la suma de cinco billones de pesos (COP 5,000,000,000,000) moneda legal colombiana, se destinarán a la compra de Activos Inmobiliarios, descritos en la Política de Inversión contenida en numeral 2.3 del presente Prospecto.

El noventa y siete punto tres 97.3% de los recursos que se obtengan por la colocación del Undécimo Tramo serán destinados a la compra de los Activos Inmobiliarios, de conformidad con lo previsto en el numeral 2.4 de este Prospecto, y dos punto siete por ciento 2.7% de dichos recursos se reservará para el Fondo de Operación, en el que reposan los recursos para pagar los Gastos y Costos de Emisión del Patrimonio Autónomo.

1.3 BOLSA DE VALORES DONDE ESTARÁN INSCRITOS LOS TÍTULOS

Los Títulos estarán inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

1.4 DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS

Los Títulos se emiten en forma desmaterializada. Los adquirientes de los Títulos renuncian expresamente a la posibilidad de materializarlos.

1.5 LEY DE CIRCULACIÓN Y NEGOCIACIÓN SECUNDARIA

Los Títulos serán nominativos y la transferencia de su titularidad se hará mediante anotaciones en cuentas o subcuentas de depósito de los tenedores de DECEVAL. Las enajenaciones y transferencias de los derechos individuales se harán mediante registros y sistemas electrónicos de datos, siguiendo el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones de DECEVAL.

DECEVAL, actuando en calidad de administrador del Programa de Emisión, al momento en que vaya a efectuar los registros o anotaciones en cuenta de depósito de los suscriptores de éstas, acreditará en la cuenta correspondiente los Títulos suscritos por el titular.

Los Títulos serán de libre negociación en la BVC y los Inversionistas podrán negociarlos directamente o a través de ella.

1.6 CALIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

BRC Investor Services S.A. otorgó una calificación de i AAA al Programa de Emisión. La calificación asignada tiene en cuenta aspectos positivos del PEI y de su Administradora.

De cualquier forma, la calificación del Programa de Emisión será actualizada cada vez que se emita un nuevo Tramo. Los Títulos de los diferentes Tramos del Programa de Emisión tendrán la misma calificación por cuanto estarán respaldados por la totalidad de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

El reporte completo de la calificación es remitido a la Superintendencia y podrá ser consultado en los archivos de esa entidad, así como en su página web (www.superfinanciera.gov.co) en el link de "información relevante".

1.7 CONDICIONES FINANCIERAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

1.7.1 Monto

El Programa de Emisión cuenta con un cupo global de hasta cinco billones de pesos (COP 5,000,000,000,000) moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado, previas las autorizaciones correspondientes.

El aumento del cupo global podrá ser solicitado cuando el mismo haya sido colocado en forma total o al menos en un cincuenta por ciento (50%), siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta.

1.7.2 Clase de Título

El Patrimonio Autónomo emitirá los títulos participativos Estrategias Inmobiliarias (los "Títulos" o "TEIS"). El Programa de Emisión sólo tendrá una clase de títulos participativos, los cuales son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los Inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos de propiedad del Inversionista sobre el número total de Títulos en circulación del Programa de Emisión.

1.7.3 Valor Nominal e Inversión Mínima

Los Títulos serán denominados en moneda legal colombiana y se expedirán en múltiplos de un millón quinientos setenta y dos mil setecientos sesenta y cinco pesos (COP 1.571.765) moneda legal colombiana. La inversión mínima en el mercado primario y la negociación mínima en el mercado secundario será de un (1) Título.

1.7.4 Precio de Suscripción

El precio de suscripción de los Títulos correspondientes a nuevos Tramos se calculará de acuerdo con el procedimiento establecido en el numeral 1.7.6 (2) del presente Prospecto y se publicará en el respectivo aviso de oferta pública.

1.7.5 Número de Títulos a Emitir

Será el que resulte de dividir el monto autorizado del Tramo por el precio de suscripción de los Títulos autorizados.

1.7.6 Emisión de Nuevos Tramos

Las condiciones sobre precio y número de Títulos respecto de la Emisión de un nuevo Tramo y con el objeto de mantener una relación justa y adecuada entre los Inversionistas que suscribirán el nuevo Tramo y los Inversionistas existentes del Patrimonio Autónomo, estarán determinadas por el siguiente procedimiento:

1. Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores: El primer paso para determinar las condiciones de un nuevo Tramo consiste en estimar un Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores para el día hábil inmediatamente anterior a la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo, conforme a lo previsto en esta sección.

   El Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores se determinará por el Comité Asesor teniendo en cuenta los siguientes criterios y los demás que sean aplicables en virtud de la aplicación de métodos reconocidos de valoración:

- El valor de los Activos Inmobiliarios y los demás activos del Patrimonio Autónomo.

- La proyección de ingresos futuros derivados de los Contratos de Arrendamiento vigentes, incluyendo sus condiciones de plazo, canon de arrendamiento y demás características relevantes.

- Los Activos Inmobiliarios que se prevén adquirir con los recursos provenientes de la nueva emisión y las condiciones previstas respecto de los Contratos de Arrendamiento respectivos.

- Condiciones de mercado y demanda de los Inversionistas por los Títulos.

2. Precio de Suscripción: Una vez calculado el Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores, descrito en el numeral anterior, se puede calcular el precio de suscripción dividiendo este valor por el número de Títulos en circulación el día hábil inmediatamente anterior a la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo.
   En consecuencia, el precio de suscripción de los Títulos correspondientes al nuevo Tramo será el valor nominal más una prima o un descuento.

3. Número de Títulos a Emitir: Determinado el precio de suscripción, el número de Títulos correspondientes al nuevo Tramo se calcula dividiendo el monto a ser colocado en el respetivo Tramo por el precio de suscripción determinado en el numeral anterior.

El resultado del método descrito para la determinación del Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores permite establecer una relación adecuada entre todos los Inversionistas, de tal forma que el precio de suscripción para los Inversionistas del nuevo Tramo sea equivalente al valor del Título de los Inversionistas ya existentes.

Adicionalmente, y sin perjuicio de lo anterior, los Inversionistas existentes antes de la Emisión de un nuevo Tramo tienen un derecho de suscripción preferencial de los Títulos del nuevo Tramo, descrito en el numeral 1.7.9 de este Prospecto, el cual les otorga la opción de no diluir su participación en el Patrimonio Autónomo con la Emisión de nuevos Tramos.

La Emisión de nuevos Tramos conlleva un aumento de los Títulos en circulación y a un acrecentamiento del Patrimonio Autónomo con los nuevos bienes objeto de titularización los cuales, junto con la totalidad de los activos ya existentes, respaldarán, a prorrata, todos los Títulos en circulación de todos los Tramos.

Conforme a lo indicado anteriormente, una vez colocados los Títulos correspondientes a un nuevo Tramo, dichos Títulos son fungibles con los demás Títulos emitidos y en circulación. Por lo anterior, todos los Títulos se encuentran respaldados por la totalidad de los activos del Patrimonio Autónomo. Todos los Títulos en circulación tienen los mismos derechos y participan a prorrata independientemente de las circunstancias que puedan afectar al Patrimonio Autónomo o a los Activos Inmobiliarios u otros activos adquiridos en desarrollo de la actividad ordinaria del Patrimonio Autónomo o de nuevas emisiones, incluyendo, entre otras y a título ilustrativo, las siguientes:

- Las condiciones en que se puedan arrendar los Activos Inmobiliarios de manera más favorable o desfavorable respecto de los demás Activos Inmobiliarios.

- El cumplimiento o incumplimiento de uno o varios de los Contratos de Arrendamiento y cambios en el riesgo crediticio respecto de uno o varios de los Contratos de Arrendamiento.

- La posibilidad de que uno o más de dichos Activos Inmobiliarios no puedan ser arrendados en cualquier momento o puedan ser arrendados en algunas condiciones particulares.

- La variación absoluta o porcentual respecto de los costos, gastos e impuestos asociados con uno o varios Activos Inmobiliarios o con el proceso en general y por cualquier motivo.

- La venta de uno o más Activos Inmobiliarios específicos, independientemente de la oportunidad o condiciones de la venta respectiva.

- Las condiciones originales y variaciones de las condiciones del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo, independientemente del momento o circunstancias en que sea adquirido.

- Destrucción o desmejoramiento parcial o total, significativo o no de uno, algunos o la totalidad de los Activos Inmobiliarios.

- Riesgos regulatorios, cambios en las normas o interpretación de las mismas que afecten de manera positiva o adversa la rentabilidad asociada con uno, algunos o la totalidad de los Activos Inmobiliarios.

- Pleitos, litigios, reclamaciones, querellas que involucren a uno, algunos o la totalidad de los Activos Inmobiliarios.

- En general, cualquier otra circunstancia negativa o positiva, temporal o permanente, que afecte, directa o indirectamente, a uno o más de los activos del Patrimonio Autónomo o que tenga la posibilidad o probabilidad de causar un efecto significativo, adverso o no, en el proceso de titularización o los activos del Patrimonio Autónomo.

1.7.7 Enajenaciones y Transferencias

Las enajenaciones y transferencias de los derechos anotados en cuenta de depósito correspondientes a los Títulos sólo podrán incorporar unidades completas de valores.

1.7.8 Plazo

Los Títulos estarán vigentes a partir de la Fecha de Emisión de cada Tramo y hasta la fecha de liquidación del Patrimonio Autónomo. Por lo tanto, el plazo máximo de redención de los Títulos no podrá superar el plazo del Contrato de Fiducia, esto es noventa y nueve (99) años, contados a partir de la suscripción de dicho contrato, prorrogables con el consentimiento de las partes.

1.7.9 Proporción y Forma de la Oferta

1. Primera Vuelta sin Pago en Especie.- Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha.

Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero sin aproximación de decimales que resultante de multiplicar: (i) el número de Títulos poseídos por dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término que se establezca para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen, limitadas a los dos primeros decimales sin aproximaciones, podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos.

La cesión de los Derechos de Suscripción Preferencial se realizará según se indique en el aviso de oferta pública, la cual podrá ser:

1. A través de la Fiduciaria, con los requisitos establecidos en el aviso de oferta pública; o

2. Por intermedio del Depositante Directo de los Títulos (i) a través de los sistemas transaccionales de la BVC, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial o de fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial, de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto, y (ii) a través del mercado OTC, sólo para las fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial.

El cumplimiento se hará de conformidad con los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

El plazo máximo que se establezca para realizar la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial obedecerá a los requerimientos técnicos de los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta pública respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el Derecho de Suscripción Preferencial mencionado.

La Asamblea General de Inversionistas podrá aprobar la Emisión de Tramos sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Prospecto.

Los Títulos que no sean adquiridos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, podrán ser suscritos por el público en general en la Segunda Vuelta sin Pago en Especie. En todo caso, los Inversionistas que participen en la Primera Vuelta sin Pago en Especie únicamente recibirán los Títulos que expresamente hayan aceptado adquirir en dicha vuelta; sin perjuicio que éstos decidan participar en la Segunda Vuelta sin Pago en Especie.

2. Segunda Vuelta sin Pago en Especie - Colocación Libre: Los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta sin Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Primera Vuelta sin Pago en Especie.

1.7.10 Proporción, Forma de la Oferta y Mecanismo de Adjudicación en caso de que haya Pago en Especie

En el evento en que el Patrimonio Autónomo pretenda adquirir uno o varios inmuebles, o parte de éste o de éstos, mediante el pago con Títulos, es decir que los terceros propietarios del inmueble o de los inmuebles, o de la parte de éste o de éstos, que el Patrimonio Autónomo vaya a adquirir en desarrollo del respectivo Tramo vayan a pagar en especie los Títulos que van a suscribir, la proporción y forma de la Oferta deberá ser la siguiente:

1. Primera Vuelta con Pago en Especie: La primera vuelta estará dirigida a la Persona Determinada, la cual deberá pagar los Títulos mediante la transferencia del dominio de los inmuebles que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo en desarrollo del respectivo Tramo, de acuerdo con las condiciones de pago establecidas en el respectivo aviso de oferta pública.

El número de Títulos que sean pagados en especie deberá corresponder a una proporción del precio de los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregarán como parte de pago de los Títulos, que permita suscribir un monto entero de Títulos. En ningún caso la suscripción se hará por un monto de Títulos que no sea entero.

Sin perjuicio de las condiciones especiales que se establezcan en los avisos de oferta pública respectivos, el siguiente será el procedimiento que se deberá seguir para la suscripción de los Títulos bajo la modalidad de Pago en Especie:

1. El Patrimonio Autónomo y la Persona Determinada suscribirán la correspondiente promesa de compraventa sobre el inmueble que será transferido al Patrimonio Autónomo bajo la modalidad de Pago en Especie. En la promesa de compraventa se pactará que sobre los Títulos que reciba la Persona Determinada como parte del precio del inmueble, se constituirá una prenda a favor del Patrimonio Autónomo.

2. Se realizará la publicación del aviso de oferta pública respectivo, de acuerdo con los requisitos establecidos en la ley o en el presente Prospecto, el cual deberá contener como mínimo:

    a. El plazo para la transferencia del dominio de los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregan como parte de pago de los Títulos;

    b. La forma como debe realizarse el Pago en Especie; y

    c. El precio de suscripción que tendrán los Títulos para quienes los vayan a pagar en especie, el cual de todos modos deberá calcularse de conformidad con lo establecido en el numeral 1.7.6.

3. La Persona Determinada, vía su depositante directo, aceptará, de conformidad con los términos que se establezcan en el aviso de oferta pública, la oferta realizada por el Patrimonio Autónomo.

4. El día establecido en el aviso de oferta respectivo para llevar a cabo la Primera Vuelta con Pago en Especie, la Persona Determinada suscribirá y remitirá al Agente de Manejo, como vocero del Patrimonio Autónomo, el contrato de prenda sobre los Títulos que sean adquiridos por la Persona Determinada a fin de garantizar el cabal cumplimiento de lo pactado en la promesa de compraventa.

5. Una vez el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, reciba (i) la aceptación de la oferta pública de los Títulos, (ii) el contrato de prenda firmado y (iii) verifique que las condiciones establecidas en el aviso de oferta pública respectivo se cumplen, el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, procederá a dar la orden a DECEVAL para que éste expida los Títulos y realice la respectiva anotación en cuenta a favor de la Persona Determinada.

6. El mismo día en que sean expedidos los Títulos a favor de la Persona Determinada, el depositante directo de la Persona Determinada ordenará a DECEVAL anotar en cuenta la prenda de los Títulos adquiridos por la Persona Determinada, lo cual implicará el bloqueo de los mismos. Los Títulos estarán bloqueados hasta tanto no se registre en el respectivo folio de matrícula la escritura pública de compraventa mediante la cual se vende el respectivo inmueble, o la parte de éste, al Patrimonio Autónomo. El bloqueo de los Títulos se realizará de acuerdo con lo establecido en el reglamento de DECEVAL.

7. La Persona Determinada tendrá el tiempo establecido en el respectivo aviso de oferta para realizar la tradición del inmueble. Dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a que el Patrimonio Autónomo quede registrado como propietario en el folio de matrícula del inmueble que fuere enajenado por la Persona Determinada, el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, enviará al depositante directo de la Persona Determinada el certificado de prenda expedido por DECEVAL debidamente firmado y por medio del cual autoriza el levantamiento de la prenda.

8. Dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a que el depositante directo de la Persona Determinada haya recibido el certificado de prenda debidamente suscrito por el Patrimonio Autónomo, el depositante directo de la Persona Determinada deberá enviar una comunicación a DECEVAL por

medio de la cual solicita el levantamiento de la prenda. A dicha comunicación se deberá adjuntar el certificado expedido por DECEVAL, el cual debe estar debidamente firmado por el Patrimonio Autónomo.

La liquidación de las ofertas que contemplen el Pago en Especie se realizará bajo la modalidad de operaciones libres de pago. Así mismo, la compra de inmuebles con Títulos estará sujeta al cumplimiento de las condiciones establecidas en el numeral 2.3.6 del Prospecto.

La colocación de los Títulos que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie se realizará a través de los Agentes Colocadores, de conformidad con las condiciones señaladas en el numeral 1.8 del Prospecto. La adjudicación de los Títulos que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie se realizará de conformidad con lo establecido en el numeral 1.8.1 del Prospecto y en el aviso de oferta pública respectivo.

La Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, anunciará a la BVC el monto de las Títulos que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie, de conformidad con los términos señalados en el aviso de oferta pública respectivo.

2. Segunda Vuelta con Pago en Especie - Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos que posea dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo que no hayan sido suscritos en la Primera Vuelta con Pago en Especie entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término que se establezca para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para el efecto en el aviso de oferta pública, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos.

La cesión de los Derechos de Suscripción Preferencial se realizará según se indique en el aviso de oferta pública, la cual podrá ser:

1. A través de la Fiduciaria, con los requisitos establecidos en el aviso de oferta pública; o

2. por intermedio del Depositante Directo de los Títulos (i) a través de los sistemas transaccionales de la BVC, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto, (ii) a través del mercado OTC, sólo para las fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial o (iii) en el evento en que esto sea posible, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial o de fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial, a través de los sistemas transaccionales de la BVC de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto.

El cumplimiento se hará de conformidad con los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

El plazo máximo que se establezca para realizar la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial obedecerá a requerimientos técnicos de los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta pública respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el Derecho de Suscripción Preferencial mencionado. La Asamblea General de Inversionistas podrá aprobar la Emisión de Tramos sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Prospecto. Los Títulos que no sean adquiridos en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, podrán ser suscritos por el público en general en la Tercera Vuelta. En todo caso, los Inversionistas que participen en la Segunda Vuelta con Pago en Especie únicamente recibirán los Títulos que expresamente hayan aceptado adquirir en dicha vuelta; sin perjuicio que éstos decidan participar en la Tercera Vuelta.

3. **Tercera Vuelta.- Colocación Libre:** Los Títulos que no fueron suscritos ni en la Primera Vuelta con Pago en Especie ni en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Segunda Vuelta con Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

Parágrafo Primero. En los Tramos en que no se vaya a realizar Pagos en Especie, la oferta se realizará de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.7.9 del presente Prospecto. En consecuencia, el Patrimonio Autónomo podrá realizar Emisiones en las cuales los Títulos a ser colocados sean pagados: (i) únicamente en efectivo; y/o (ii) parte en efectivo y parte en especie, de acuerdo con los términos y condiciones establecidas en el Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

Parágrafo Segundo. El precio de los Títulos en las tres (3) vueltas será el mismo, el cual se determinará según lo establecido en la Sección 1.7.6 del presente Prospecto.

1.7.11 Readquisición de Títulos

(a) Readquisición de Títulos a opción del Inversionista

El Inversionista tendrá la opción de ofrecerle sus Títulos al Patrimonio Autónomo para que éste los readquiera, de acuerdo con el siguiente procedimiento:

Cada Inversionista podrá venderle anualmente al Patrimonio Autónomo hasta el diez por ciento (10%) de los Títulos que haya adquirido y mantenido durante un periodo superior a diez (10) años consecutivos e ininterrumpidos, contados a partir de la Fecha de Adquisición ("Títulos Readquiribles").

La readquisición sólo podrá incorporar unidades completas de valores.

El valor de readquisición corresponderá al menor entre el valor de los Títulos publicado por el Agente de Manejo y el Valor de Mercado, previa deducción, a título de descuento, del veinte por ciento (20%) (el "Valor de Readquisición").

El Inversionista interesado en que el Patrimonio Autónomo readquiera sus Títulos Readquiribles, deberá enviarle al Agente de Manejo una comunicación escrita ofreciéndole los Títulos Readquiribles, con una anticipación de ciento veinte (120) días calendario a la fecha de la propuesta readquisición.

El Patrimonio Autónomo readquirirá los Títulos Readquiribles el 15 de abril de cada año (o el día hábil siguiente), de acuerdo con los términos aquí previstos.

El Patrimonio Autónomo provisionará anualmente los recursos que el Comité Asesor considere necesarios para readquirir los Títulos Readquiribles (el "Fondo de Readquisición"), a partir del quinto (5º) año de su operación.

En caso de que haya un faltante entre el Fondo de Readquisición y el valor de los Títulos Readquiribles en determinado año, el Comité Asesor instruirá al Agente de Manejo a provisionar el faltante de los recursos del Patrimonio Autónomo, si fuere posible, con anterioridad a la fecha de readquisición. De no ser posible provisionar la totalidad de los recursos, la Asamblea General de Inversionistas, en su reunión ordinaria, tomará las medidas adecuadas para solucionar esta situación.

Conforme con lo establecido en el artículo 2 parágrafo 2 de la Ley 964 de 2005, cuando el Patrimonio Autónomo readquiera Títulos Readquiribles, aplicará lo dispuesto en el artículo 1724 del Código Civil respecto de las obligaciones derivadas de los Títulos readquiridos.

(b) "Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo podrá, en consideración, entre otros, a las condiciones de mercado, y según las funciones del Comité Asesor establecidas en el numeral 2 de la Sección 2.5.2 del Prospecto, adoptar la decisión de readquirir Títulos ("la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo") hasta por un máximo equivalente al 10% del número total de los Títulos emitidos y en circulación el día hábil anterior a la primera Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo (el "Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo").

El Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se incrementará en un 10% de los Títulos de nuevas Emisiones.

Las operaciones de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se podrán realizar durante el periodo de 1 año contado a partir de la primera operación de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, prorrogable por parte del Comité Asesor por periodos sucesivos de 1 año. Dentro del respectivo periodo anual, se podrá readquirir hasta el 3% de los Títulos emitidos y en circulación, salvo que el Comité Asesor autorice un monto superior para el respectivo periodo anual, en cualquier caso, dentro del Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

No podrán efectuarse operaciones de Readquisición Opción del Patrimonio Autónomo durante los 15 días anteriores a las fechas de distribución del Flujo de Caja Distribuible o durante los 15 días anteriores a la fecha de una Emisión.

La Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se realizará (i) por medio de la Bolsa de Valores de Colombia, a través de sus sistemas transaccionales o a través de un mecanismo independiente y en todo caso con sujeción al Reglamento General y la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, y (ii) a través de una o varias operaciones u órdenes hasta agotar el monto de la operación de readquisición correspondiente autorizada por el Comité Asesor.

El precio por Título readquirido en el marco de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo (el "Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo") será el resultado de:

1. El mayor valor entre: (i) el precio más alto de demanda existente al momento de ingresar la orden, (ii) el último precio transado anterior a la fecha de la readquisición que haya marcado precio, y (iii) el Precio de Valoración.

   En caso de que así lo autorice el Comité Asesor de conformidad con lo establecido en el manual operativo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, el valor determinado en el presente numeral 1 podrá ser multiplicado por uno más el Factor de Ajuste. En ningún caso, el Factor de Ajuste podrá ser superior al 10%.

2. En caso de que el Comité Asesor autorice utilizar el Factor de Ajuste de conformidad con lo establecido en el manual operativo para llevar a cabo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, el factor de ajuste (el "Factor de Ajuste") corresponderá a la multiplicación de:

   a) Uno menos el resultado del Precio de Valoración del día hábil anterior a la fecha de la respectiva operación de readquisición dividido por el Precio Máximo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo; y

   b) Uno menos la división entre el Precio de Valoración del día hábil anterior a la fecha de la respectiva operación de readquisición y el Valor Patrimonial por Título.

   Para efectos ilustrativos, la determinación del Factor de Ajuste se refiere a:
   Precio de Valoración por Título = Px_{ValT}
   Valor Patrimonial por Título = Val_{PatT}

Costo de Endeudamiento de Largo Plazo del Mes Anterior a la Fecha de la Readquisición $= \text{Kd}_{\text{Port LP}}$

Fecha de la Operación de Readquisición $= t$

Precio Máximo de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo $= \text{Px}\mathbf{Max}_{\text{RadqPA}}$

$$\mathbf{PxMax_{RadqPA}} = \text{Val}_{\text{PatT }t-1} * (1 - \text{Kd}_{\text{Port LP}})$$

Factor de Ajuste $= \text{Fx}_{\text{Adj}}$

$$\mathbf{Fx_{Adj}} = \min\left\{10\% \middle| \left(1 - \frac{\text{Px}_{\text{ValT }t-1}}{\text{PxMax}_{\text{RadqPA}}}\right) * \left(1 - \frac{\text{Px}_{\text{ValT }t-1}}{\text{Val}_{\text{PatT }t-1}}\right)\right\}$$

Precio más alto de demanda existente al momento de ingresar la orden $= \text{Px}_{\text{dm }t}$
Último precio transado que haya marcado precio $= \text{Px}_{\text{ult}}$

Precio de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo $= \text{Px}_{\text{RadqPA}}$

$$\mathbf{Px_{RadquPA}} = \text{Max}\langle \text{Px}_{\text{dmt}} | \text{Px}_{\text{ult}} | \text{Max}(\text{Px}_{\text{ValT}}) \rangle * (1 + \text{Fx}_{\text{Adj}})$$

En ningún caso el Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo podrá ser superior al Precio Máximo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

El pago del Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se realizará empleando fondos de manera individual o conjunta que provengan de: (i) Flujo de Caja Distribuible, (ii) capital derivado de la Enajenación de Activos Inmobiliarios, y/o (iii) Endeudamiento Financiero. En el evento en que los fondos provengan de Endeudamiento Financiero, éste deberá ser amortizable contemplando como mínimo, un periodo de amortización anual y, en cualquier caso, dentro de los límites del Endeudamiento Financiero establecidos la Sección 2.3.4 de este Prospecto.

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior, el Patrimonio Autónomo podrá provisionar anualmente los recursos que el Comité Asesor considere necesarios para llevar a cabo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

El Flujo de Caja Distribuible a ser utilizado como fuente de pago para efectos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo no podrá exceder el 30% del total de dicho flujo.

Conforme con lo establecido en el artículo 2 del parágrafo 2 de la Ley 964 de 2005, respecto de los Títulos readquiridos bajo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo operará la confusión en los términos del artículo 1724 del Código Civil.

1.7.12 Rentabilidad de los Títulos

Por tratarse de Títulos participativos, éstos no tendrán una rentabilidad garantizada, sino que ésta dependerá del comportamiento de las Inversiones Admisibles que conforman el Portafolio del Patrimonio Autónomo.

La rentabilidad de los Títulos estará dada por: (i) la valorización de los Activos Inmobiliarios que constituyen el Patrimonio Autónomo, (ii) la valorización de las otras Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo, (iii) los ingresos por concepto del pago de Cánones de Arrendamiento de los

Activos Inmobiliarios, por los pagos de los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, Prestación de Servicio de Parqueadero, Primas de Entrada, Patrocinios; (iv) las indemnizaciones recibidas por concepto de seguros, (v) las sumas que los arrendatarios eventualmente deban pagar por la terminación anticipada de los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios, (vi) las sumas que a título de sanciones paguen los arrendatarios de acuerdo con lo previsto en los Contratos de Arrendamiento, (vii) así como por las sumas provenientes de los rendimientos generados por estos recursos, y (viii) cualquier suma de dinero percibida por el Patrimonio Autónomo a cualquier título, una vez hechos los descuentos a que haya lugar de acuerdo con el Contrato de Fiducia y con la periodicidad establecida en éste.

Dada la naturaleza del negocio inmobiliario, es necesario crear unos indicadores que reflejen adecuadamente las operaciones y rentabilidad del Patrimonio Autónomo. Estos son:

1. El flujo de operaciones (el "Flujo de Caja de Operación") equivale al EBITDA menos los intereses del Endeudamiento Financiero y más los rendimientos financieros generados por los Excedentes de Liquidez.

2. El flujo de caja de operación ajustado (el "Flujo de Caja de Operación Ajustado") corresponde al Flujo de Caja de Operación menos las inversiones en activos inmobiliarios y el capital de trabajo.

3. Los rendimientos que se reparten periódicamente a los Inversionistas (el "Flujo de Caja Distribuible") se obtiene se obtiene de efectuar las siguientes operaciones sobre el Flujo de Caja de Operación Ajustado: restar la provisión para el Fondo de Readquisición, restar las amortizaciones del Endeudamiento Financiero, sumar el nuevo Endeudamiento Financiero y sumar el Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos.

   En el evento de la venta de Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, los recursos derivados de esta transacción serán sumados al Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, en los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses siguientes a la fecha de venta estos recursos no se han reinvertido en nuevos Activos Inmobiliarios que cumplan con los lineamientos de la Política de Inversión o no se han utilizado para el pago del Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

   El Flujo de Caja Distribuible se distribuirá a los Inversionistas como Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo y, de ser posible, como restitución parcial de la inversión inicial, hasta el monto que se considere adecuado de acuerdo con consideraciones regulatorias y mientras para efectos tributarios, sigan vigentes las remisiones en las normas tributarias a las normas contables aplicables con anterioridad a la entrada en vigencia de las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF-, de conformidad con el artículo 165 de la ley 1607 de 2012.

   La diferencia entre la Utilidad del Patrimonio Autónomo y la Utilidad Distribuida del Patrimonio

Autónomo se abonará a la Utilidad Retenida del Patrimonio Autónomo.

En el evento en que no se pueda perfeccionar alguno(s) de los Contratos de Compraventa, el saldo de los recursos de la Emisión que se destinarían a la compra de los Activos Inmobiliarios correspondientes a dichos Contratos de Compraventa se utilizará para la compra de otros Activos Inmobiliarios, dentro de los doce (12) meses siguientes, de acuerdo con la Política de Inversión y las directrices del Comité Asesor. Dichos recursos se mantendrán en el Patrimonio Autónomo y no será Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses anteriormente señalados no se han adquirido los Activos Inmobiliarios correspondientes, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

1.7.13 Periodicidad y Pago del Flujo de Caja Distribuible

La Fiduciaria, por conducto de DECEVAL, pagará a los Inversionistas el Flujo de Caja Distribuible a prorrata de su participación en el Patrimonio Autónomo de la siguiente manera:

1. El décimo día hábil (10º) del mes de febrero se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al período comprendido entre el 1º de octubre y el 31º de diciembre del año anterior.

2. El décimo día (10º) hábil del mes de mayo se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al período comprendido entre el 1º de enero y el 31 de marzo del año en curso.

3. El décimo día (10°) hábil del mes de agosto se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de abril y el 30 de junio del año en curso.

4. El décimo día (10°) hábil del mes de noviembre se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de julio y el 30 de septiembre del año en curso.

Periodo de transición hacia una periodicidad trimestral del Flujo de Caja Distribuible: la Administradora y la Fiduciaria tendrán que distribuir de manera trimestral el Flujo de Caja Distribuible a más tardar el 31 de diciembre de 2020 y su aplicación deberá hacerse al mismo tiempo para todos los Inversionistas.

De manera transitoria, la Fiduciaria, por conducto de DECEVAL, pagará a los Inversionistas el Flujo de Caja Distribuible a prorrata de su participación en el Patrimonio Autónomo de la siguiente manera:

1. El décimo día hábil (10º) del mes de febrero se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al período comprendido entre el 1º de julio y el 31º de diciembre del año anterior.

2. El décimo día (10º) hábil del mes de agosto se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al período comprendido entre el 1º de enero y el 30 de junio del año en curso.

1.8 REGLAS PARA LA COLOCACIÓN Y LA NEGOCIACIÓN

La colocación de los Títulos a través del Programa de Emisión se efectuará por uno o más Agentes Colocadores, mediante contratos de colocación al mejor esfuerzo. Los Agentes Colocadores se encargarán de las labores de colocación y comercialización de los Títulos que emita el Agente de Manejo con cargo al Patrimonio Autónomo. Adicionalmente, los Agentes Colocadores deberán revisar constantemente el mercado de los Títulos emitidos por el Patrimonio Autónomo para sugerir las modificaciones que sean pertinentes efectuar a la orientación del Programa de Emisión. Con este objetivo, el Comité Asesor designará al grupo de entidades que actuarán como Agentes Colocadores.

Los Inversionistas interesados en adquirir los Títulos, para poder participar en el proceso de colocación, deberán allegar el formulario de vinculación de inversionistas debidamente diligenciado con sus anexos, a más tardar al momento de aceptación de la oferta, de acuerdo con los lineamientos señalados en el Capítulo VII del Título I de la Parte III la Circular Básica Jurídica 029 de 2014 de la Superintendencia, que trata de los mecanismos para la prevención y control del lavado de activos.

1.8.1 Mecanismo de Adjudicación

La Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo y siguiendo instrucciones del Comité Asesor, en el aviso de oferta pública de cada Tramo, anunciará el monto ofertado, los Montos Parciales de Colocación y el Monto Mínimo de Colocación.

La adjudicación de los Títulos será realizada por la entidad establecida en el aviso de oferta pública, que podrá ser la Fiduciaria o la BVC, de conformidad con las reglas señaladas en el Prospecto, en el aviso de oferta pública, y en el instructivo operativo que la BVC expida para el efecto. No obstante lo anterior, la adjudicación de los Títulos de la Primera Vuelta con Pago en Especie se realizará de conformidad con el procedimiento descrito en el numeral 1.7.10 del Prospecto.

Los destinatarios de la oferta presentarán sus demandas de compra al respectivo Agente Colocador a través de cualquier medio verificable, indicando el monto demandado.

Los destinatarios de la oferta deberán entregar los documentos que el Agente Colocador requiera en desarrollo de las normas que regulan su funcionamiento. Cada destinatario de la oferta, por el solo hecho de presentar una demanda, reconoce que el número de Títulos que se le podrá adjudicar podrá ser inferior al número de Títulos por los cuales presentó una demanda. Las direcciones y los horarios en que estarán disponibles los Agentes Colocadores serán definidos en el respectivo aviso de oferta pública.

En caso de que la demanda de compra enviada sea ilegible, se le comunicará al destinatario de la oferta, quien deberá reenviar la demanda. El tiempo límite para retransmitir la demanda debe ajustarse al establecido para presentar aceptaciones a la oferta en el respectivo aviso de oferta pública.

Para todos los efectos de la oferta, se entenderá que el destinatario de la oferta, por el hecho de presentar una demanda, declara conocer y aceptar todas y cada una de las condiciones de la oferta pública correspondiente establecidas en el Prospecto y en el respectivo aviso de oferta pública.

En la Segunda Vuelta sin Pago en Especie y en la Tercera Vuelta- Colocación Libre, cuando la demanda supere la oferta, la adjudicación de los Títulos a los destinatarios de estas ofertas se realizará por orden de llegada, y siguiendo las reglas especiales de asignación señaladas en el aviso de oferta y en los términos descritos en el instructivo operativo que expida la BVC, sujeto a los montos mínimos establecidos. En caso de que, por efecto del mecanismo de adjudicación ninguna de las demandas presentadas alcance el monto mínimo establecido y por lo tanto no puedan ser adjudicadas o no se adjudique la totalidad de títulos ofrecidos con base en el mecanismo de adjudicación, se procederá a realizar la adjudicación de conformidad con el procedimiento establecido en el aviso de oferta pública respectivo, y en el instructivo operativo que expida la BVC.

Cuando el monto demandado sea inferior al Monto Mínimo de Colocación, (i) se resolverán los contratos de suscripción de los Títulos celebrados en virtud de la oferta, y (ii) se extinguirán los efectos frente al Patrimonio Autónomo de las cesiones Derechos de Suscripción Preferencial (incluidas las cesiones de fracciones de los cómputos que se realicen, de conformidad con lo establecido en cada aviso de oferta pública), por lo cual las cesiones realizadas no tendrán efectos respecto de ofertas de Títulos bajo nuevos avisos de oferta. No obstante, los Títulos se podrán ofrecer en un nuevo aviso de oferta pública, durante el plazo de colocación del respectivo Tramo.

Cuando el monto demandado sea superior al Monto Mínimo de Colocación, pero inferior al monto ofertado en el respectivo aviso de oferta, el adjudicador podrá adjudicar los Montos Parciales de Colocación definidos en el respectivo aviso de oferta teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- Se adjudicará el Monto Parcial de Colocación más cercano, pero inferior al monto demandado, de acuerdo con los Montos Parciales de Colocación incluidos en el aviso de oferta pública correspondiente a cada Tramo.

- Se resolverán los contratos de suscripción de los Títulos celebrados en virtud de las ofertas que superen el monto parcial efectivamente adjudicado.

El valor de cada Título deberá ser pagado íntegramente al momento de la suscripción.

Los resultados de la adjudicación serán dados a conocer al público por el agente adjudicador y a través de cada Agente Colocador una vez finalizada la vigencia de la oferta, y/o el Tramo haya sido totalmente adjudicado.

1.8.2 Plazo de Colocación del Programa de Emisión

El plazo para la colocación del cupo global del Programa de Emisión es de actualmente tres (3) años, contados a partir del Resolución No. 0433 del 09 de abril de 2018 de la Superintendencia Financiera de Colombia, hasta el 26 de abril de 2019. Este plazo podrá renovarse por períodos iguales antes de su vencimiento.

No obstante lo anterior, el Patrimonio Autónomo podrá solicitar por escrito la renovación del plazo, por períodos iguales antes del vencimiento del mismo, como en efecto se solicitó el 24 de marzo de 2009 y

fue aprobada por la Superintendencia, la renovación del plazo para la colocación del cupo global del Programa de Emisión hasta el 30 de marzo de 2012, plazo que fue reiterado por la Superintendencia mediante Resolución No. 1415 del 18 de septiembre de 2009 (mediante la cual la Superintendencia autorizó el traslado de los valores del Programa de Emisión del segundo mercado al Mercado Principal).

El 5 de enero de 2012 se solicitó nuevamente la renovación del plazo por tres (3) años más y esta fue aprobada mediante Resolución No. 0256 del 23 de febrero de 2012 de la Superintendencia, hasta el 02 de marzo de 2015. Mediante la Resolución No. 0279 del 11 de marzo del 2015 expedida por la Superintendencia Financiera, se renovó el plazo por tres (3) años más, hasta el 12 de marzo de 2018. Finalmente, el 19 de febrero de 2018 se solicitó nuevamente la renovación del plazo por tres (3) años más y fue aprobada mediante Resolución No. 0433 del 09 de abril de 2018 de la Superintendencia, hasta el 26 de abril de 2021.

La renovación del plazo de vigencia de la autorización podrá comprender los mismos valores, incluir otros, o un aumento del cupo global.

1.8.3 Plazo de Colocación de cada Tramo

El plazo de colocación de cada Tramo se establecerá en el primer aviso de oferta del respectivo Tramo. Dicho plazo en ningún caso se extenderá más allá del Plazo de Colocación del Programa de Emisión.

1.8.4 Vigencia de la Oferta y de Suscripción

La vigencia de cada oferta se establecerá en el aviso de oferta respectivo.

La vigencia de suscripción para cada Tramo será así:

Primera Vuelta: Será, según sea el caso, la Primera Vuelta sin Pago en Especie o la Primera Vuelta con Pago en Especie.

Primera Vuelta sin Pago en Especie: Será respecto de los Tramos en los que no se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta respectivo;

Primera Vuelta con Pago en Especie: Será respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta dirigida a la Persona Determinada;

Segunda Vuelta: Será, según sea el caso, la Segunda Vuelta sin Pago en Especie o la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

Segunda Vuelta sin Pago en Especie: Será respecto de cada Tramo en el que no se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Primera Vuelta sin Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo;

Segunda Vuelta con Pago en Especie: Será respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta pública respectivo;

Tercera Vuelta: Será respecto de cada Tramo en el que se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia contado desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Segunda Vuelta con Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta pública respectivo.

1.8.5 Destinatarios del Programa de Emisión

Los Títulos tendrán como destinatarios, a los Inversionistas, a la Persona Determinada y al público en general, el cual incluye los fondos de pensiones y cesantías.

1.8.6 Medios para formular la Oferta

Los avisos de oferta pública de cada Tramo serán publicados en un diario de amplia circulación nacional, en el boletín diario de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. o en cualquier otro medio idóneo. Para los avisos publicados en el boletín diario de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. se entenderá como fecha de publicación la fecha en que dicho boletín está disponible al público.

1.9 OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

1. Los gravámenes, embargos, demandas civiles y otros eventos de tipo legal relativos a los Títulos se perfeccionarán con la inscripción de la medida cautelar en los registros de DECEVAL, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 27 de 1990 y las normas que lo reglamenten y el reglamento de DECEVAL.

2. El Inversionista se hace responsable para todos los efectos legales de la información que suministre a los Agentes Colocadores del Programa de Emisión, a DECEVAL, a la Administradora o al Agente de Manejo.

3. Los rendimientos de los Títulos se someterán a la retención en la fuente, de acuerdo con las normas tributarias vigentes. Para estos efectos, cuando el Título sea expedido a nombre de dos (2) o más beneficiarios, cada uno indicará la participación individual en los derechos del Título; así mismo, si a ello hubiere lugar, acreditará que no está sujetos a la retención en la fuente. En el evento en que surjan nuevos impuestos y le sean aplicables al Programa de Emisión en fecha posterior a su colocación, correrán a cargo de los tenedores de los Títulos. El pago de la retención en la fuente ante la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales -DIAN- y la expedición de los certificados será realizado por el Agente de Manejo.

4. Si el Patrimonio Autónomo no cumpliere con la obligación de trasladar a DECEVAL los depósitos o no mantuviere en las fechas de traslado recursos suficientes para los pagos a que se destinan, los tenedores de los Títulos, utilizando al efecto el certificado para el ejercicio de derechos patrimoniales que expide DECEVAL, podrán ejercitar las acciones que les confiere la ley, además de aquellas medidas que puede tomar la Superintendencia de acuerdo con sus atribuciones.

5. Durante el curso del Programa de Emisión, el Patrimonio Autónomo mantendrá vigentes los contratos necesarios para el desarrollo y ejecución de este.

6. Cualquier controversia o diferencia entre el Agente de Manejo, el Originador y/o los Inversionistas que surja en relación con la ejecución, interpretación, terminación o liquidación del Contrato de Fiducia, o cualquiera otra controversia relacionada con el Contrato de Fiducia, que no sea resuelta directamente entre ellas, dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha en que una de ellas lo proponga a la otra, se someterá a un tribunal de arbitramento conformado por tres (3) árbitros designados conjuntamente por las partes. De no ser posible el nombramiento en esta forma, el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, designará los árbitros. El Arbitramento será en derecho.

1.10 ADMINISTRACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

DECEVAL, con domicilio principal en la Calle 24A # 59 - 42, Torre 3, oficina 501 de la ciudad de Bogotá D.C., ejercerá todas las actividades operativas derivadas del depósito del Programa de Emisión, que incluyen las siguientes obligaciones y responsabilidades:

1. Registrar y administrar el Macrotítulo, lo cual comprende el registro contable, custodia, administración y control del saldo circulante del Programa de Emisión, monto emitido, colocado, en circulación, pagado, por colocar y anulado de los Títulos del Programa de Emisión. El Macrotítulo así registrado respaldará el monto efectivamente colocado del Programa de Emisión en base diaria.

   Para estos efectos, el Agente de Manejo se compromete a hacer entrega del Macrotítulo a más tardar el día hábil anterior a la fecha en que se publique el primer aviso de oferta pública del Undécimo Tramo.

2. Registrar y anotar en cuenta la información sobre:

   - La colocación individual de los derechos del Programa de Emisión.

   - Las enajenaciones y transferencias de los derechos individuales anotados en cuenta o subcuentas de depósito. Para el registro de las enajenaciones de derechos en depósito, se seguirá el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones de DECEVAL.

   - La anulación de los derechos de los Títulos, de acuerdo con las órdenes que imparta el Agente de Manejo, en los términos establecidos en el reglamento de operaciones de DECEVAL S.A.

   - Las órdenes de expedición o anulación de los derechos anotados en cuentas de depósito.

   - Las pignoraciones y gravámenes, para lo cual el titular o titulares de los derechos seguirán el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones de DECEVAL. Cuando la información sobre enajenaciones o gravámenes provenga del suscriptor o de autoridad

competente, DECEVAL tendrá la obligación de informar de tal circunstancia al Agente de Manejo dentro del día hábil siguiente a su ocurrencia.

- El saldo en circulación bajo el mecanismo de anotación en cuenta.

- El traspaso de los derechos anotados en cuentas y subcuentas de depósito, cuando el titular, a través del Depositante Directo intermediario o el Depositante Directo beneficiario, así lo solicite.

3. Cobrar al Agente de Manejo los derechos patrimoniales que estén representados por anotaciones en cuenta a favor de los respectivos beneficiarios, cuando éstos sean depositantes directos con servicio de administración de valores o estén representados por uno de ellos.

   - El Agente de Manejo deberá, a través de comunicación escrita, informarle a DECEVAL, con por lo menos diez (10) días hábiles de anterioridad a la fecha en que deban hacerse los giros para atender el pago de los rendimientos de los Títulos, si se encuentra en capacidad de atender oportunamente la suma correspondiente a dicho pago.

   - Las comunicaciones de parte de DECEVAL se harán en las oportunidades aquí indicadas, utilizando medios de comunicación inmediatos y seguros y en cada caso se autenticará el origen y el destinatario de cada una de dichas comunicaciones.

   - Para tal efecto, DECEVAL presentará dos liquidaciones, una previa y la definitiva. La preliquidación de las sumas que deben ser giradas por la Fiduciaria se presentará dentro del término de cinco días hábiles anteriores a la fecha en que debe hacerse el giro correspondiente. Ésta deberá sustentarse indicado el saldo de la Emisión que circula en forma desmaterializada y la periodicidad del pago de los rendimientos.

   - La Fiduciaria verificará la preliquidación elaborada por DECEVAL y acordará con ésta los ajustes correspondientes, en caso de presentarse discrepancias.

   - Posteriormente, DECEVAL presentará a la Fiduciaria, dentro de los dos (2) días hábiles anteriores al pago, una liquidación definitiva sobre los valores en depósito administrados a su cargo.

   - La Fiduciaria sólo abonará en la cuenta de DECEVAL los derechos patrimoniales correspondientes cuando se trate de Inversionistas vinculados a otros depositantes directos o que sean depositantes directos con servicio de administración de valores. Para el efecto, la Fiduciaria enviará a DECEVAL una copia de la liquidación definitiva de los abonos realizados a los respectivos beneficiarios, después de descontar los montos correspondientes a la retención en la fuente que proceda para cada uno y consignará mediante transferencia electrónica de fondos a la cuenta designada por DECEVAL, el valor de la liquidación, según las reglas previas para el pago de rendimientos. Los pagos deberán efectuarse el día del vencimiento a más tardar a las 9:00 a.m.

DECEVAL informará a los Inversionistas y a los entes de control el día hábil siguiente al vencimiento del pago de los derechos patrimoniales, el incumplimiento del pago de los respectivos derechos, cuando quiera que el Agente de Manejo no provea los recursos, con el fin de que éstos ejerciten las acciones a que haya lugar.

DECEVAL no asume ninguna responsabilidad del Agente de Manejo, cuando éste no provea los recursos para el pago oportuno de los rendimientos, ni por las omisiones o errores en la información que éste o los depositantes directos le suministren, derivados de las ordenes de expedición, suscripción, transferencias, gravámenes o embargos de los derechos incorporados.

4. Remitir informes mensuales al Agente de Manejo, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al cierre del mismo sobre:

   - Los pagos efectuados a los Inversionistas legítimos de los Títulos del Programa de Emisión.
   - Los saldos en circulación del Programa de Emisión depositado.
   - Las anulaciones efectuadas durante el mes correspondiente, las cuales afectan el límite circulante del Programa de Emisión.

5. Actualizar el monto del Macrotítulo depositado, por encargo del Agente de Manejo, a partir de las operaciones de expedición, cancelación al vencimiento, readquisiciones, anulaciones y retiros de valores del Depósito, para lo cual DECEVAL tendrá amplias facultades.

6. Suministrar al Agente de Manejo la información que conozca DECEVAL y que sea requerida por parte de las autoridades fiscales y entes de supervisión y control, dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la radicación de la solicitud.

7. Realizar los demás actos propios de la administración del Programa de Emisión por cuenta y con recursos del Patrimonio Autónomo, de acuerdo a las funciones asignadas a DECEVAL por la ley, por el presente Prospecto y por el Contrato de Depósito y Administración del Programa de Emisión.

1.11 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS

1.11.1 Derechos de los Inversionistas

Los Títulos de los diferentes Tramos del Programa de Emisión son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los Inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos de propiedad del Inversionista sobre el número total de Títulos en circulación del Programa de Emisión.

La Emisión de nuevos Tramos conlleva un aumento de los Títulos en circulación y a un acrecentamiento del Patrimonio Autónomo con los nuevos bienes objeto de titularización los cuales, junto con la totalidad

de los activos ya existentes, respaldarán, a prorrata, todos los Títulos en circulación de todos los Tramos. El Inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo, sino que participa en las utilidades o pérdidas que se generen.

Además de los derechos previstos en otros numerales del presente Prospecto, y los que por ley le correspondan, los Inversionistas tendrán los siguientes derechos:

1. Participar en los rendimientos generados por el Patrimonio Autónomo, de conformidad con lo dispuesto en este Prospecto.

2. Participar y votar en la Asamblea General de Inversionistas, por sí o por medio de representante, de acuerdo con su participación en el Patrimonio Autónomo.

3. Negociar el Título, de acuerdo a su ley de circulación.

4. Los demás derechos que les correspondan, de acuerdo con los términos de este Prospecto, el Contrato de Fiducia y todos aquellos que son inherentes a la calidad de Inversionista en los Títulos.

1.11.2 Obligaciones de los Inversionistas

Las principales obligaciones de los Inversionistas son las siguientes:

1. Pagar totalmente el valor de los Títulos, de acuerdo a lo establecido en el presente Prospecto.

2. Proporcionar la información necesaria para conocer si éste es sujeto de retención en la fuente o no, de acuerdo con lo establecido en el presente Prospecto.

3. Avisar oportunamente a DECEVAL sobre cualquier enajenación, gravamen o limitación al dominio sobre los Títulos adquiridos.

4. Registrar, a través de los depositantes directos, las transferencias de los Títulos, de acuerdo con lo establecido en el reglamento de DECEVAL.
5. Los demás que emanen de este Prospecto, el Contrato de Fiducia o de la ley.

1.12 ADVERTENCIA

SE CONSIDERA INDISPENSABLE LA LECTURA DEL PROSPECTO DE INFORMACIÓN PARA QUE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS PUEDAN EVALUAR ADECUADAMENTE LA CONVENIENCIA DE LA INVERSIÓN.

LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES Y LA AUTORIZACIÓN DE LA OFERTA PÚBLICA, NO IMPLICA CALIFICACIÓN NI RESPONSABILIDAD ALGUNA POR PARTE DE LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA ACERCA DE LAS PERSONAS NATURALES O JURÍDICAS INSCRITAS NI SOBRE EL PRECIO, LA BONDAD O LA NEGOCIABILIDAD DEL VALOR O DE LA RESPECTIVA EMISIÓN, NI SOBRE LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

EL PROSPECTO NO CONSTITUYE UNA OFERTA NI UNA INVITACIÓN POR O A NOMBRE DEL EMISOR, EL AGENTE LÍDER O LOS COLOCADORES, A SUSCRIBIR O COMPRAR CUALQUIERA DE LOS VALORES SOBRE LOS QUE TRATA EL MISMO.

LOS TÍTULOS ESTARÁN INSCRITOS EN LA BVC, LO CUAL NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA BONDAD DE LOS TÍTULOS NI SOBRE LA SOLVENCIA DEL EMISOR POR PARTE DE ESTA ENTIDAD.

LAS OBLIGACIONES QUE ADQUIERE EL AGENTE DE MANEJO SON DE MEDIO Y NO DE RESULTADO.

ADICIONALMENTE TODOS LOS PAGOS QUE ESTÉ OBLIGADO A REALIZAR EL EMISOR DE LOS TÍTULOS EN RELACIÓN CON EL PROGRAMA DE EMISIÓN, SE HARÁN ÚNICA Y EXCLUSIVAMENTE POR CONDUCTO DE DECEVAL. EL EMISOR NO REALIZARÁ PAGOS DIRECTOS Y EN TAL MEDIDA SE ENTIENDE QUE TODOS LOS ADQUIRENTES SON (O SERÁN AL MOMENTO DEL PAGO), DEPOSITARIOS DIRECTOS CON SERVICIO DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES O ESTÁN (O ESTARÁN AL MOMENTO DEL PAGO), REPRESENTADOS POR DEPOSITANTES DIRECTOS CON SERVICIO DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES.

SE ENTIENDE, ADEMÁS, QUE EL ADQUIRENTE RENUNCIA A SU FACULTAD DE SOLICITAR A DECEVAL EL CERTIFICADO DE COBRO DE DERECHOS PARA EXIGIR EL PAGO DIRECTAMENTE DEL EMISOR.

2 PATRIMONIO AUTÓNOMO

El objetivo del presente Prospecto es promover un proceso de titularización inmobiliaria a partir de la constitución de un patrimonio autónomo con sumas de dinero destinadas a la adquisición de un portafolio diversificado de Activos Inmobiliarios a través de un Programa de Emisión de Títulos.

De acuerdo con el artículo 5.6.1.1.2 del Decreto 2555, se ha escogido como vehículo para llevar a cabo esta titularización a un patrimonio autónomo constituido en virtud de la celebración de un contrato de fiducia mercantil irrevocable, para que la Fiduciaria, actuando como vocera y administradora del Patrimonio Autónomo, emita los títulos de contenido participativo y se vincule jurídicamente con los Inversionistas.

De acuerdo con el parágrafo primero del artículo 5.6.1.1.4 del Decreto 2555, los procesos de titularización pueden iniciarse a partir de la conformación de patrimonios con sumas de dinero destinadas a la adquisición de los bienes susceptibles de ser titularizados, y el Fideicomitente desea titularizar Activos Inmobiliarios.

2.1 PARTES INTERVINIENTES

El proceso de titularización lo desarrollarán las siguientes personas:

2.1.1 Originador o Fideicomitente

Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación), quien aportó un millón de pesos (COP1,000,000) moneda legal colombiana al Patrimonio Autónomo.

El Fideicomitente será beneficiario del Patrimonio Autónomo respecto a la suma de un millón de pesos (COP1,000,000) moneda legal colombiana, que la Fiduciaria restituirá al Fideicomitente al momento de la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) no es responsable de los resultados de la transacción que se origina mediante la constitución del Patrimonio Autónomo. Por lo tanto, Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) no tendrá responsabilidad alguna frente a los Inversionistas ni frente a la Fiduciaria.

Durante el 2019 se llevará a cabo la cesión de la posición contractual de Originador y Fideicomitente que actualmente detenta Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) dentro del Contrato de Fiducia a la sociedad PEI Asset Management S.A.S.

2.1.2 Fiduciaria o Agente de Manejo

Es la Fiduciaria Corficolombiana S.A., a la cual le corresponde cumplir las funciones de Agente de Manejo y, de acuerdo con el artículo 5.6.3.1.1 del Decreto 2555, recaudar los recursos provenientes del Programa de Emisión, efectuar con los recursos del Patrimonio Autónomo las inversiones previstas en este Prospecto y llevar la vocería del Patrimonio Autónomo frente a los Inversionistas y terceros.

2.1.3 Administradora

Es PEI Asset Management S.A.S., en virtud del Contrato de Administración Inmobiliaria, a la cual le corresponde cumplir las funciones de Administradora y, de acuerdo con el artículo 5.6.3.1.1 del Decreto 2555, es la entidad encargada de la conservación, custodia y administración de los bienes objeto de la titularización, así como del recaudo y transferencia al Agente de Manejo de los flujos provenientes de los activos.

2.1.4 Inversionistas

Son el público en general, incluyendo los fondos de pensiones y cesantías.

2.1.5 Beneficiarios

Los Inversionistas son el primer beneficiario del Patrimonio Autónomo respecto a su inversión.

El Centro Sofía Koppel (antes Centro Rural Sofía Koppel de Pardo) es un beneficiario de utilidad común del Patrimonio Autónomo en una suma equivalente a cinco (5) salarios mínimos mensuales legales vigentes anuales (el "Beneficio de la Fundación"), pagaderos dentro de los treinta (30) días siguientes a la terminación de cada año. El Centro Sofía Koppel será el único beneficiario de las sumas que queden en el Patrimonio Autónomo al momento de su liquidación, luego de atender los pagos a los Inversionistas y al Fideicomitente.

La Fiduciaria apropiará anualmente las sumas que le indique el Comité Asesor para pagar el Beneficio de la Fundación.

2.1.6 Agentes Colocadores

Valores Bancolombia S.A., Corredores Davivienda S.A., Alianza Valores S.A., Ultraserfinco S.A. y Casa de Bolsa S.A. actuarán como Agentes Colocadores del Undécimo Tramo, de conformidad con las disposiciones contenidas en este Prospecto y en el contrato de colocación suscrito por los Agentes Colocadores y el Patrimonio Autónomo para este efecto. Para los siguientes Tramos serán las sociedades comisionistas designadas por el Comité Asesor.

2.1.7 Representante Legal de los Inversionistas

Fiduciaria Colmena S.A. actuará como Representante Legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión y, en tal carácter, deberá ejercer los derechos y defender los intereses comunes o colectivos de los Inversionistas de acuerdo con las disposiciones del Decreto 2555, el Prospecto y el Contrato de Representación Legal de los Inversionistas.

2.1.8 Administrador del Programa de Emisión

DECEVAL actuará como administrador del Programa de Emisión, de conformidad con las disposiciones contenidas en este Prospecto y en el Contrato de Depósito y Administración suscrito por DECEVAL y el Patrimonio Autónomo para este efecto.

2.2 CONFORMACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

2.2.1 Bienes Titularizados

El Patrimonio Autónomo podrá titularizar los bienes inmuebles de uso comercial que se describen en el numeral 2.3.1 del presente Prospecto (los "Activos Inmobiliarios"). El Patrimonio Autónomo podrá adquirir dichos Activos Inmobiliarios individualmente o en común y proindiviso.

2.2.2 Bienes que lo Conforman

El Patrimonio Autónomo estará constituido por los siguientes bienes:

1. La suma de un millón de pesos (COP1,000,000) moneda legal colombiana aportada por el Fideicomitente en la fecha de suscripción del Contrato de Fiducia.

2. Los derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Compraventa de Activos Inmobiliarios.

3. Las sumas de dinero que se obtengan por la colocación de los Títulos en el Mercado Principal. Estas sumas estarán transitoriamente en el Patrimonio Autónomo, toda vez que se utilizarán para adquirir los Activos Inmobiliarios y sufragar los Costos de Emisión y Gastos.

4. Las Inversiones Admisibles que adquiere el Patrimonio Autónomo.

5. Los Cánones de Arrendamiento pactados en los Contratos de Arrendamiento y/o los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, Prestación de Servicio de Parqueadero, Primas de Entrada, Patrocinios.

6. La utilidad o pérdida en la enajenación de activos.

7. Los rendimientos, intereses, o cualquier otro tipo de ingreso generado por los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

8. La valorización o desvalorización de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

9. Los rendimientos generados por las Operaciones de Cobertura.

10. Las indemnizaciones que por concepto de seguros reciba el Patrimonio Autónomo; y

11. los demás recursos monetarios que según el objeto del Contrato de Fiducia pudieran ingresar al Patrimonio Autónomo.

2.2.3 Valor de los Bienes Titularizados correspondientes al Undécimo Tramo

Los Activos Inmobiliarios relacionados en el numeral 2.4 tienen un valor comercial de COP$816,622,105,380. La Fiduciaria remitirá a la Superintendencia el valor de los Activos Inmobiliarios de los siguientes Tramos y el respectivo Prospecto y el Contrato de Fiducia actualizado, respecto, entre otras cosas al valor de dichos Activos Inmobiliarios.

2.2.4 Transferencia de los Bienes Fideicomitidos

En la fecha de suscripción del Contrato de Fiducia, el Fideicomitente entregó a la Fiduciaria la suma de un millón de pesos (COP 1,000,000) moneda legal colombiana, suma que la Fiduciaria declara recibida a su entera satisfacción.

2.3 POLÍTICA DE INVERSIÓN

El Patrimonio Autónomo busca conformar un portafolio diversificado de activos inmobiliarios (el "Portafolio") que ofrezca unos flujos con baja volatilidad. La composición de este Portafolio será dinámica, dependiendo de las oportunidades identificadas en el mercado, con el objetivo de maximizar los retornos de los Inversionistas manteniendo un perfil de riesgo moderado.

El Patrimonio Autónomo operará con base en la política de inversión establecida a continuación (la "Política de Inversión"). Esta política tiene como objetivo fijar los parámetros de inversión que permitan minimizar el Riesgo Crediticio y el Riesgo de Mercado a través de un Portafolio con un alto nivel de diversificación y una gestión inmobiliaria y financiera permanente.

El Patrimonio Autónomo buscará un perfil de riesgo moderado invirtiendo en activos con una capacidad razonablemente alta de conservación del capital invertido como lo son las Inversiones Admisibles descritas en el siguiente numeral.

Los lineamientos de la Política de Inversión constituyen directrices para el manejo del Patrimonio Autónomo. En caso de que en un momento determinado el Portafolio no cumpla con estas directrices, el Comité Asesor tomará las medidas del caso para ajustarlo a la Política de Inversión; siempre que las circunstancias existentes en dicho momento señalen que resulta conveniente llevar a cabo el ajuste y éste resultare posible. De no ser posible realizar los ajustes, se le informará al Representante de los Inversionistas para que convoque a una reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas, la cual tomará los correctivos del caso.

2.3.1 Inversiones Admisibles

El Patrimonio Autónomo solamente podrá invertir en los siguientes activos (las "Inversiones Admisibles"):

A. Activos Inmobiliarios

El Patrimonio Autónomo podrá invertir en bienes inmuebles de uso comercial que a juicio del Comité Asesor tengan un potencial atractivo de generación de rentas y/o valorización por su ubicación, vías de acceso, seguridad, acabados, funcionalidad y arrendatarios (los "Activos Inmobiliarios"):

1. **Oficinas:** Oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad y calidad.

2. **Grandes Superficies Comerciales:** Locales comerciales con un área construida superior a los dos mil quinientos (2,500) m² dedicados a la actividad del comercio (minorista y mayorista).

3. **Bodegas:** Bodegas de altas especificaciones de seguridad y calidad.

4. **Locales Comerciales:** Locales comerciales con un área construida inferior a los dos mil quinientos (2,500) m² dedicados a la actividad del comercio y entretenimiento.

5. **Centros Comerciales:** Centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel.

6. **Otros Activos Comerciales:** Cualquier otro inmueble comercial que presente una rentabilidad esperada atractiva y que permita un mayor nivel de diversificación del Portafolio (hoteles, etc.).

B. Otros Activos

1. Derechos Fiduciarios: derechos fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios.

   Como paso previo a la adquisición de derechos fiduciarios por parte del Patrimonio Autónomo, la Administradora deberá adelantar un proceso de debida diligencia sobre el Activo Inmobiliario subyacente y sobre el contrato de fiducia mercantil en virtud del cual se originaron los derechos fiduciarios, así como definir las políticas contables que le apliquen con el fin de especificar la presentación y tratamiento dentro de los estados financieros del PEI, del porcentaje de participación que adquiera en el respectivo patrimonio autónomo, y/o sobre los Activos Inmobiliarios subyacentes.

   Riesgos Asociados a la Inversión en Derechos Fiduciarios

Los riesgos que se pueden asociar a la adquisición de derechos fiduciarios son en principio los siguientes:

(i) aquellos derivados del Activo Inmobiliario subyacente;

(ii) aquellos derivados de provisiones del contrato de fiducia mercantil en virtud del cual se originaron dichos derechos fiduciarios;

(iii) riesgo Financiero entendido como la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del retorno de la inversión por interrupción o disminución de los flujos de efectivo esperados sobre los activos y derechos que integran el patrimonio autónomo (alquileres, dividendos e intereses). El riesgo financiero se mitiga en la estructuración de los contratos de arrendamiento y explotación de los activos en busca de que los ingresos que éstos generan sean estables en el tiempo;

(iv) riesgo de Solvencia del administrador del patrimonio autónomo, es decir que el administrador se retrase en los pagos por insolvencia o por manejos ineficientes en el cumplimiento de los flujos.

Específicamente, los riesgos legales que podrían presentarse son los siguientes:

(i) que existan gravámenes sobre los derechos fiduciarios;

(ii) que existan vicios en la constitución de la fiducia, es decir, que no se cumplan con los requisitos legales para su existencia y validez y deriven por tanto en la inexistencia, la ineficacia, en la nulidad absoluta o relativa del contrato de fiducia mercantil;

(iii) que los bienes puedan ser perseguidos por acreedores del Fideicomitente, cuyas acreencias sean anteriores a la constitución de la fiducia mercantil y

(iv) que quien transfiera los derechos fiduciarios al Patrimonio Autónomo no sea el propietario (riesgo de la propiedad misma del derecho fiduciario).

No obstante lo anterior, los riesgos que están asociados con la adquisición de un Activo Inmobiliario, ya sea que se adquiera directamente el Activo Inmobiliario o los derechos fiduciarios correspondientes al mismo, según se indicó anteriormente, son identificados durante el desarrollo del proceso de debida diligencia y estudio de títulos. Adicionalmente, a través de la estructuración de los contratos respectivos se establecen los mecanismos de protección necesarios conforme a los riesgos identificados.

2. Los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y Fondo de Readquisición podrán invertirse en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

2.3.2 Criterios de Inversión

- Los Activos Inmobiliarios estarán concentrados en grandes ciudades (i.e. Bogotá, Cali y Medellín), sin perjuicio que, si el Comité Asesor lo considera pertinente, el Patrimonio Autónomo pueda efectuar inversiones en Activos Inmobiliarios ubicados en otras ciudades.

- El Patrimonio Autónomo podrá invertir en mejoras y remodelaciones sobre los activos del Portafolio con el fin de maximizar su rentabilidad.

- El Patrimonio Autónomo podrá invertir en Activos Inmobiliarios únicamente cuando se tenga(n) firmado(s) el (los) Contrato(s) de Arrendamiento, concesión o cualquier tipo contractual

susceptible de generar renta, del inmueble con anterioridad al desembolso de recursos por parte del Patrimonio Autónomo, salvo que obtenga la autorización del Comité Asesor para invertir en dichos Activos Inmobiliarios sin la existencia de dichos contratos.

- Las inversiones en Activos Financieros deberán realizarse teniendo en cuenta que la Política de Inversión busca maximizar la rentabilidad y seguridad de los excedentes de tal forma que se cuente con la disponibilidad de los recursos para el pago de los Gastos, el Flujo de Caja Distribuible y las adquisiciones de Activos Inmobiliarios aprobadas por el Comité Asesor.

  Las inversiones en Activos Financieros serán invertidas por el Agente de Manejo, bajo las directrices del Comité Asesor, con criterios de rentabilidad y seguridad, así:

  (i) Moneda: Se podrán hacer inversiones denominadas en Pesos, en Dólares y/o en Euros, y

  (ii) Depositario: La Fiduciaria deberá depositar los recursos del Patrimonio Autónomo con un Depositario Aceptable.

- El Patrimonio Autónomo no podrá invertir en títulos del Agente de Manejo. No obstante, la Fiduciaria podrá invertir los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y del Fondo de Readquisición en la cartera colectiva abierta Valor Plus de la Fiduciaria, en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

- El Patrimonio Autónomo solamente podrá invertir en Activos Inmobiliarios una vez haya reservado los recursos correspondientes al Fondo de Operación, Fondo de Readquisición y Flujo de Caja Distribuible para mantener un equilibrio entre la liquidez necesaria y la rentabilidad esperada.

- Para la evaluación de un Activo Inmobiliario y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, se hará un análisis crediticio y financiero detallado de la contraparte del Patrimonio Autónomo para cuantificar el Riesgo Crediticio, de conformidad con lo establecido en la política de riesgo crediticio del Patrimonio Autónomo.

- Un análisis similar del Riesgo Crediticio y otros riesgos, incluidos el riesgo comercial, riesgo de construcción, entre otros, será efectuado respecto de la contraparte del Patrimonio Autónomo y del respectivo Activo Inmobiliario por adquirir, en los casos en los cuales el Patrimonio Autónomo realice pagos anticipados del precio de compra de los Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios.

- Dichos Activos Inmobiliarios pueden consistir en activos construidos, en proceso de construcción o por construir. El objetivo será verificar que la inversión cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión y que el riesgo está siendo adecuadamente compensado por la rentabilidad esperada y/o las garantías exigidas u otros mecanismos que permitan mitigar los riesgos respectivos, según sea el caso. Dichas garantías y/o mecanismos deberán tener en cuenta la

adecuada mitigación de los riesgos de crédito, construcción, liquidez y solvencia de acuerdo con su respectiva naturaleza y las condiciones prevalentes de mercado.

Los pagos anticipados del precio de compra de los Activos en Desarrollo que realice el Patrimonio Autónomo serán aprobados por el Comité Asesor y deberán respetar el Límite de Pagos Anticipados del Precio y el Límite de Pagos Anticipados del Precio sobre un Activo Particular de acuerdo con lo previsto en la sección 2.3.3 de este Prospecto. En ningún caso podrán entregarse pagos anticipados por un valor superior al valor de compra.

- El Comité Asesor autorizará la enajenación de cualquiera de las Inversiones Admisibles cuando lo considere conveniente. La enajenación se llevará a cabo de acuerdo con las condiciones de mercado y las previstas en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

- La venta de los Activos Inmobiliarios se llevará a cabo bajo la supervisión del Comité Asesor. En todo caso se respetarán las cláusulas pactadas en los respectivos Contratos de Arrendamiento y los Contratos de Compraventa, tales como opciones preferenciales de compra y cláusulas de exclusividad.

2.3.3 Niveles de Exposición

- Para asegurar la diversificación de arrendatarios, y así reducir el Riesgo Crediticio, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

(i) Los ingresos consolidados provenientes de un arrendatario y sus Sociedades Relacionadas no podrán exceder el veinte por ciento (20%) de los Ingresos Anuales del Patrimonio Autónomo para un año calendario.

(ii) El valor consolidado promedio de los activos arrendados a un arrendatario y a sus Sociedades Relacionadas no podrá exceder el veinte por ciento (20%) del valor de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo en el año calendario.

Estos límites serán aplicables después de transcurridos veinticuatro (24) meses contados a partir de la Fecha de Suscripción del primer Tramo del Programa de Emisión.

- Para asegurar la diversificación por clases de activos y geográfica con el objetivo de reducir el Riesgo de Mercado, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

(i) La exposición a cada una de las diferentes clases de Activos Inmobiliarios identificados en el numeral 2.3.1 de esta sección no podrá superar el setenta por ciento (70%) del valor de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo ni de los Ingresos Anuales del mismo.

(ii) El valor promedio de los Activos Inmobiliarios por zona geográfica no podrá ser superior a ochenta y cinco por ciento (85%) para Bogotá, cincuenta por ciento (50%) para Medellín,

cincuenta por ciento (50%) para Cali y treinta por ciento (30%) para otras zonas durante cada año.

(iii) Un Límite Anual de Activos en Desarrollo el cual seguirá las siguientes reglas:

- En cada ocasión en la que se le presente al Comité Asesor una oportunidad de negocio sobre un Activo en Desarrollo (la "Oportunidad de Negocio en Desarrollo") a fin de que se autorice la suscripción de un Documento Vinculante sobre dicho Activo en Desarrollo (la "Fecha de Solicitud") la Administradora deberá:

- Primero, calcular el Límite Anual de Activos en Desarrollo de cada año calendario (el "Año Medido") que vaya a transcurrir desde el año calendario de la Fecha de Solicitud y hasta el último año calendario en el que (en sentido cronológico) se espera que el Patrimonio Autónomo adquiera activos inmobiliarios en virtud de Documentos Vinculantes suscritos.

  Para efectos de este cálculo por año calendario se entiende para cada año el periodo que transcurre desde el 01 de enero hasta el 31 de diciembre de dicho año.

  El cálculo deberá hacerse de la siguiente manera para cada Año Medido:

  a. el valor que resulte de sumar los precios de adquisición acordados en Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir en el Año Medido, directa o indirectamente, según lo acordado por las partes en los Documentos Vinculantes suscritos, exceptuando los esquemas *built to suit, dividido por*

  b. el valor que resulte de sumar: (i) el valor de los activos del Patrimonio Autónomo (según se refleje en la cuenta activos del balance del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Solicitud) *más* (ii) la suma de los precios de adquisición acordados en Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo y demás Inversiones Admisibles, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir desde la Fecha de Solicitud hasta el Año Medido.

  Cuando el Año Medido sea el año calendario en el que se espera adquirir la Oportunidad de Negocio o un año calendario posterior, la Administradora deberá incluir entre los componentes de los literales (a) y (b) anteriores el precio inicial de la Oportunidad de Negocio.
  El porcentaje que resulte de este cálculo para cualquier Año Medido no podrá exceder de 15%.

- Segundo, en cada Fecha de Solicitud, la Administradora deberá calcular y presentar al Comité Asesor la sumatoria del Límite Anual de Activos en Desarrollo para cada uno de los Años Medidos. Esta sumatoria no podrá superar cuarenta por ciento (40%):

a. la sumatoria de todos los precios de adquisición acordados en los Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir desde la Fecha de Solicitud hasta el último Año Medido, *dividido por*

b. el valor que resulte de sumar: (i) el valor de los activos del Patrimonio Autónomo (según se refleje en la cuenta activos del balance del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Solicitud) más (ii) la sumatoria de los precios de adquisición acordados en Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo y demás Inversiones Admisibles, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir desde la Fecha de Solicitud hasta el último Año Medido.

Estos límites de exposición serán aplicables después de transcurridos veinticuatro (24) meses contados a partir de la Fecha de Suscripción del primer Tramo del Programa de Emisión.

- Para mitigar los riesgos asociados al pago anticipado del precio de compra en Activos en Desarrollo, existirán los siguientes límites:

i. Un Límite de Pagos Anticipados del Precio el cual debe ser calculado como la proporción de (a) la sumatoria de pagos anticipados del precio de Activos en Desarrollo que el Patrimonio Autónomo haya realizado, divido por (b) el valor que resulte de sumar (i) el valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo) *más* (ii) el valor total de los Activos en Desarrollo que vayan a ser adquiridos por el Patrimonio Autónomo respecto de los cuales éste realice pagos anticipados del precio, en virtud de lo dispuesto en Documentos Vinculantes. El porcentaje que resulte de este cálculo no podrá exceder el 10%. Los pagos anticipados del precio que se realicen sobre Activos en Desarrollo bajo el esquema *built to suit* no computarán en ni estarán sujetos a este límite.

ii. Un Límite de Pagos Anticipados del Precio sobre un Activo Particular que aplicará sobre cada uno de los Activos en Desarrollo particulares que al momento en que el Patrimonio Autónomo vaya a realizar el primer pago anticipado del precio de compra: (i) no tenga(n) firmado(s) el(los) Contratos(s) de Arrendamiento o contrato(s) de concesión por un área igual o superior al setenta por ciento (70%) del área total del Activo Inmobiliario; (ii) ni tenga(n) estipulada a favor del Patrimonio Autónomo una renta mínima garantizada, un flujo preferente o cualquier otro mecanismo de mitigación del riesgo comercial según sea definido en cada caso dependiendo del tipo de proyecto y las condiciones económicas que se negocien, que garanticen que el Patrimonio Autónomo reciba como mínimo una renta igual al valor que recibiría por tener arrendado o concesionado un área igual o superior al setenta por ciento (70%) del área total del Activo Inmobiliario. Este límite particular consiste en que en estos casos el valor que el Patrimonio Autónomo entregue a título de pagos anticipados del precio no podrá exceder del cincuenta por ciento (50%) del valor total del precio de compra del respectivo Activo en Desarrollo."

2.3.4 Endeudamiento Financiero

El Endeudamiento Financiero es común en el negocio inmobiliario por la baja volatilidad de sus flujos. Este tiene el potencial de incrementar los retornos de los Inversionistas, siempre y cuando los retornos sobre el capital sean superiores al costo efectivo del Endeudamiento Financiero.

El Endeudamiento Financiero puede estar compuesto por cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de Títulos y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de Activos Inmobiliarios y/o de Derechos Fiduciarios cuyos subyacentes sean Activos Inmobiliarios que hayan sido adquiridos por el Patrimonio Autónomo.

- El Patrimonio Autónomo, en desarrollo de su objeto, podrá obtener recursos en virtud de Endeudamiento Financiero con el propósito de (i) realizar mejoras a los Activos Inmobiliarios, (ii) financiar el Fondo de Operación, (iii) maximizar el retorno potencial para los Inversionistas y (iv) llevar a cabo las operaciones de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

- El valor total del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo no excederá el cuarenta por ciento (40%) del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo).

- El valor total del Endeudamiento Financiero de Corto Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta y cinco por ciento (35%) del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo).

- El valor total del Endeudamiento Financiero de Largo Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta y cinco por ciento (35%) del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo).

- La suma del Endeudamiento Financiero de Corto Plazo y el Endeudamiento Financiero de Largo Plazo no podrá exceder el límite previsto para el valor total del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo. El Comité Asesor deberá aprobar previamente el Endeudamiento Financiero.

- El Endeudamiento Financiero se efectuará conforme a las condiciones y tasas del mercado.

- El Patrimonio Autónomo podrá garantizar el pago del Endeudamiento Financiero mediante la imposición de gravámenes sobre los activos del Patrimonio Autónomo, siempre que el valor total de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo sometidos a gravámenes que garanticen el pago no exceda el cincuenta por ciento (50%) del Valor del Patrimonio Autónomo.

- Los lineamientos para el Endeudamiento Financiero constituyen directrices para el manejo del Patrimonio Autónomo. En caso de que en un momento determinado el Portafolio no cumpla con estas directrices, el Comité Asesor tomará las medidas del caso para ajustarlo a los lineamientos

de Endeudamiento Financiero contenidos en el presente Prospecto.

- De no ser posible realizar los ajustes, se le informará al Representante Legal de los Inversionistas para que convoque a una reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas, la cual tomará los correctivos del caso.

2.3.5 Seguros

- Los Activos Inmobiliarios que durante la vigencia del Contrato de Fiducia sean de propiedad del Patrimonio Autónomo estarán asegurados por una aseguradora de reconocida reputación en el mercado asegurador colombiano contra los riesgos de incendio y terremoto por el valor de reposición de dichos bienes. A opción del Comité Asesor, se asegurará el riesgo de AMIT (Actos Mal Intencionados de Terceros).

- El Patrimonio Autónomo será designado como el único asegurado y beneficiario de dichas pólizas respecto a su interés asegurable en los Activos Inmobiliarios.

- Los Activos Inmobiliarios propiedad del Patrimonio Autónomo están amparados con una póliza Todo Riesgo Daños Materiales y una póliza de Responsabilidad Civil Extracontractual. Con la póliza Todo Riesgo Daños Materiales se aseguran, con sujeción a los términos y condiciones descritos en dicha póliza, los daños o pérdidas materiales que sufran los Activos Inmobiliarios como consecuencia de la realización de los riesgos amparados. La póliza Todo Riesgo Daños Materiales cubre los siguientes bienes materiales propiedad del Patrimonio Autónomo o en los cuales el Patrimonio Autónomo tiene un interés asegurable: edificios, el material y equipo, el equipo eléctrico y electrónico y los cánones de arrendamiento. Así mismo dentro de la póliza Todo Riesgo Daños Materiales se tienen las siguientes coberturas: incendio, terremoto, rotura de máquinas, equipo eléctrico y electrónico, actos mal intencionados de terceros (AMIT), huelga, comisión civil o popular y terrorismo. Por su parte la póliza de Responsabilidad Civil Extracontractual tiene como objeto indemnizar, con sujeción a las condiciones establecida en dicha póliza, los perjuicios que cause el Patrimonio Autónomo a terceros, los cuales estén cubiertos por la póliza de Responsabilidad Civil Extracontractual.

  Adicionalmente, el Comité Asesor podrá solicitarle a la Administradora que exija a cada arrendatario de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo que tome una póliza de cumplimiento de pago de los cánones de arrendamiento con una compañía aseguradora colombiana de reconocida reputación en el mercado asegurador colombiano.

  El valor asegurado será hasta el ciento por ciento (100%) del valor de los cánones durante el término del respectivo contrato de arrendamiento y la póliza deberá estar vigente por el término del contrato de arrendamiento o por un año prorrogable anualmente, durante la vigencia del Contrato de Arrendamiento. El Patrimonio Autónomo será designado como único beneficiario de las pólizas respecto a su interés asegurable.

2.3.6 Pago en Especie

El Patrimonio Autónomo podrá recibir como contraprestación de los Títulos que se emitan en la Primera Vuelta con Pago en Especie parte del derecho de propiedad de un inmueble, siempre y cuando el valor del inmueble a recibir como pago de los Títulos no sea superior al (i) veinticinco por ciento (25%) del monto de Emisión del Tramo a través del cual dicho inmueble vaya ser titularizado; y (ii) cincuenta por ciento (50%) del valor del inmueble que se vaya a pagar en especie.

En el evento en que en desarrollo de un Tramo únicamente se vaya a titularizar un inmueble, el valor que el Patrimonio Autónomo podrá recibir como contraprestación de los Títulos que se emitan en la Primera Vuelta con Pago en Especie, será de hasta el cincuenta por ciento (50%) del monto de la Emisión del nuevo Tramo.

Para la colocación y suscripción de los Títulos que vayan a ser pagados en especie, se deberá seguir el procedimiento establecido en la sección 1.7.13 de este Prospecto.

2.3.6.1 Riesgos asociados al Pago en Especie

2.3.6.1.1 Transferencia del derecho de propiedad

En la medida que los Títulos que vayan a ser pagados en especie serán expedidos a nombre de la Persona Determinada en la fecha en que se lleve a cabo la Primera Vuelta con Pago en Especie, momento para el cual no se habrá transferido al Patrimonio Autónomo el respectivo inmueble o parte de éste, existe el riesgo que a pesar que la Persona Determinada esté registrada en DECEVAL como propietaria de los Títulos, la misma no transfiera el inmueble o parte de éste a favor del Patrimonio Autónomo.

En este caso, el Patrimonio Autónomo se vería perjudicado, dado que habría pagado por un inmueble que no sería de su propiedad y por ende que no podría explotar económicamente. Por su parte, los Inversionistas se verían afectados, ya que el monto de recursos que se les distribuiría sería inferior al que se les entregaría si el Patrimonio Autónomo estuviera explotando económicamente el inmueble que ya habría pagado.

Para minimizar la probabilidad de ocurrencia de este riesgo, se estableció en el proceso descrito en el numeral 1 de la Sección 1.7.13 del presente Prospecto, el otorgamiento de una prenda sobre los Títulos, a manera de garantía del cumplimiento de la respectiva operación. Así mismo, las promesas de compraventa que suscribe el Patrimonio Autónomo incluyen cláusulas penales, que se harían efectivas ante la no transferencia del inmueble por parte de la Persona Determinada.

2.3.6.1.2 Incumplimiento de promesas de compraventa

En el evento que el Patrimonio Autónomo llegue a incumplir una de las promesas de compraventas firmadas con ocasión a una operación de Pago en Especie, éste se vería en la obligación de pagar el

valor de la cláusula penal que se haya pactado en el respectivo contrato de promesa de compraventa. Adicionalmente, el incumplimiento de las promesas de compraventa por parte del Patrimonio Autónomo podrá dar lugar a procesos de responsabilidad civil en donde el Patrimonio Autónomo se vea obligado a pagar indemnizaciones de perjuicios, además de las cláusulas penales.

2.3.6.1.3 Desbloqueo de los Títulos

Para las Personas Determinadas que participen en la Primera Vuelta con Pago en Especie, existirá el riesgo de que el Patrimonio Autónomo no instruya a los depositantes directos de las Personas Determinadas que expidan la orden de desbloqueo de los Títulos que sean entregados como parte de pago de los inmuebles de las Personas Determinadas, o que DECEVAL no desbloquee los Títulos una vez haya recibido la orden de desbloqueo. Las Personas Determinadas tendrán que tomar las acciones legales correspondientes para que (i) el Patrimonio Autónomo instruya a los depositantes directos de las Personas Determinadas realizar el desbloqueo de los Títulos y/o (ii) DECEVAL realice el desbloqueo.

2.4 ACTIVOS INMOBILIARIOS DEL UNDÉCIMO TRAMO

La Fiduciaria remitirá a la Superintendencia la lista junto con sus correspondientes Avalúos Comerciales de los Activos Inmobiliarios que conformarán el Undécimo Tramo, antes de la publicación del primer aviso de oferta pública del Undécimo Tramo.

Los activos que conforman parte del Undécimo Tramo fueron adquiridos con recursos provenientes de créditos que serán cancelados con los recursos de la colocación.

2.4.1.1 Descripción

El Undécimo Tramo del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI), está compuesto por treinta y seis activos que fueron adquiridos entre 2016 y el 2018: Ideo Cali, Plaza Central, Nutresa Palermo, Nuestro Montería, Hada International, QBE Piso 8, Divercity, CEDI LG Palmira, Davivienda – Calle 29 Palmira, Davivienda – Calle 35, Davivienda – Calle 38, Davivienda – Calle 49 Cabellano, Davivienda – Carrerea 2 Bocagrande, Davivienda – Carrera 23 Provenza, Davivienda – Cedritos, Davivienda – Centro Comercial Chicó, Davivienda – Centro Comercial Milenio Plaza, Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza, Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza 2, Davivienda – Contador, Davivienda – Edificio Calle 72 Carrera 11, Davivienda – Edificio del Café (Cali), Davivienda – Edificio Manuel Sáenz, Davivienda – Edificio Pasaje El Liceo, Davivienda – Edificio Seguros Bolívar, Davivienda – Estrada, Davivienda – La Soledad, Davivienda – Multicentro Nueva Autopista, Davivienda – Oficina Principal Ibagué, Davivienda – Santa Isabel, Davivienda – Soluzona, Davivienda – Toberín, Davivienda – Torre Bolívar, 50% de Davivienda - Torre CCI, Davivienda – Trinidad Galán y Davivienda – Unicentro Girardot. Es importante resaltar que todos son Activos Inmobiliarios con excelentes especificaciones técnicas, y los arrendatarios tienen muy buenas calidades crediticias.

2.4.1.2 Ideo Cali

1. Nombre: Centro comercial Ideo Cali
2. Concesionarios: Multi concesionario. El centro comercial cuenta con marcas como Corona, Haceb, Muebles & Accesorios, Mabe, Decorceramica, entre otras.
3. Ciudad: Cali, Valle del Cauca
4. Barrio: Calima
5. Dirección: Carrera 1 No 62-80
6. Uso: Centro comercial
7. Área arrendable: 17,975 m^2
8. Año de construcción: 2017
9. Número de Parqueaderos: 220 parqueaderos de vehículos y 114 parqueaderos de motos.
10. Número de Pisos: 2 pisos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): Edificación con sistema reticular reforzado con columnas en concreto y vigas de acero.
12. Vías de acceso: El centro comercial se ubica sobre la Carrera 1 en sentido Norte-Sur, vía cercana a tres corredores urbanos que cuenta con 6 carriles tres sentidos Norte-Sur y tres sentidos Sur-Norte, adicionalmente la estación Chiminangos del sistema masivo MIO está ubicada en frente al inmueble.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se ubica en un lote esquinero por lo cual cuenta con tres fachadas. Se desarrolla en tres niveles con una vía vehicular exterior que distribuye a los parqueaderos ubicados perimetralmente.
14. Descripción del sector: El inmueble se ubica en el barrio Calima y este, a su vez hace parte de la Comuna 4 de la ciudad de Cali. La comuna se encuentra en una posición estratégica dada su cercanía y equidistancia al Centro tradicional, a la Terminal de Transportes, a las salidas a los vecinos municipios de Yumbo, Palmira (Aeropuerto) y Candelaria. Por su cercanía al cementerio Metropolitano, el Instituto Sena y la Sede del Tránsito Municipal permiten ubicar rápidamente el sector.

2.4.1.3 Plaza Central

1. Nombre: Centro comercial Plaza Central.
2. Arrendatario: Multi-arrendatario. El centro comercial cuenta con marcas como Falabella, Cine Colombia, BodyTech, Jumbo, entre otras.
3. Ciudad: Bogotá D.C.
4. Barrio: Localidad de Puente Aranda.
5. Dirección: Avenida Calle 13 Carrera 62.
6. Uso: Centro comercial.
7. Área arrendable: 75,000 m^2.
8. Año de construcción: 2016.
9. Número de Parqueaderos: Parqueaderos de uso común y exclusivo del centro comercial.
10. Número de Pisos: 4.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): Estructura de concreto reforzado.
12. Vías de acceso: El centro comercial cuenta con varias rutas de acceso, dentro de las que se destacan la avenida 68, la calle 13 y la avenida de las Américas.
13. Descripción de la edificación: Plaza Central es el centro comercial bajo el esquema de un solo propietario más grande del país, cuenta con más de 75,000m^2 de área arrendable y 378 locales comerciales. El complejo comercial cuenta con 4 pisos de altura, más 2 sótanos y 4 pisos de estacionamiento en altura. Cuenta con más de 370 locales comerciales distribuidos en anclas, sub-anclas, locales comerciales, locales plazoleta de comidas, cinema y kioskos, dentro de los cuales se destacan las marcas como: Falabella, H&M, Cine Colombia, BodyTech, Jumbo, Farmatodo, marcas del grupo Inditex, Arturo Calle, Crepes & Waffles, WOK, y las principales entidades bancarias del país, entre otras marcas comerciales.
14. Descripción del sector: El centro comercial está localizado en una zona de influencia industrial con cercanía a zonas residenciales de poder adquisitivo medio. Puente Aranda es el epicentro de la actividad industrial de la capital y de gran importancia a nivel nacional. Las principales industrias están relacionadas con la elaboración y procesamiento de plásticos, textiles, químicos, metalmecánica, gaseosas, tabaco, concentrados e industrias alimenticias.

2.4.1.4 Nutresa Palermo

1. Nombre: Nutresa Palermo
2. Arrendatario: Comercial Nutresa S.A.S.
3. Ciudad: Palermo, Huila
4. Barrio: Palermo
5. Dirección: Parque Industrial Palermo Kilometro 2 vía Huila-Palermo
6. Uso: Bodega
7. Área arrendable: 4,380 m^2
8. Año de construcción: 2016
9. Número de Parqueaderos: 9 mulles de carga y 12 parqueaderos vehículos livianos.
10. Número de Pisos: 2
11. Tipo de construcción (tipo estructura): Estructura de concreto reforzado.
12. Vías de acceso: El inmueble se encuentra localizado dentro del Parque Industrial Palermo, en el Municipio de Palermo-Huila, kilómetro 2 vía Huila-Palermo margen derecha, sobre el corredor vial suburbano del eje de consolidación industrial del Municipio de Palermo.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se distribuye en dos módulos independientes, tanto en su estructura como en su ubicación. Estos módulos generan un patio central el cual se encuentra ubicado el patio de maniobras. El proyecto se desarrolla en dos (2) pisos, distribuidos por usos y según los requerimientos del cliente.
14. Descripción del sector: El Parque Industrial Palermo se encuentra en un sitio estratégico para las operaciones, en la zona industrial del Municipio de Palermo, para consolidar un conjunto empresarial de gran proyección para el crecimiento de la economía del Huila.

2.4.1.5 Nuestro Montería

1. Nombre: Centro Comercial Nuestro Montería
2. Arrendatario: Multi-arrendatario
3. Ciudad: Montería, Córdoba
4. Barrio: San José
5. Dirección: Transversal 29 No. 69
6. Uso: Centro Comercial
7. Área arrendable: 25.024 m^2
8. Año de construcción: 2015
9. Número de parqueaderos: 767 celdas
10. Número de pisos: Dos pisos y Mezanine
11. Tipo de construcción (tipo estructura): La edificación cuenta con un sistema estructural constructivo a porticado con zapatas, vigas y columnas y cubierta en estructura metálica compuesta por correas y cerchas con cubierta en teja techmet A42.
12. Vías de acceso: A través de la Calle 41 o la Transversal 29, la cual kilómetros más adelante se une con la vía que conduce a Planeta Rica
13. Descripción de la edificación: Centro Comercial Nuestro Montería consta de dos niveles para la zona comercial, un mezanine que alberga las oficinas de la administración y de una amplia área de parqueaderos en la zona exterior, que lo complementa una torre de parqueaderos. Tienen cuatro almacenes anclas y semi anclas, con reconocidos almacenes de cadena y zona de cines.
14. Descripción del sector: El inmueble está ubicado en la convergencia de las calles 29 y 41 frente a la glorieta del Monumento a la Ganadería (conocida como la glorieta de Los Toros), cerca al terminal de transportes y de los barrios Canta Claro, La Pradera, San José y La Floresta. El Centro Comercial satisface las necesidades de los estratos medios de Montería, brindando amplias áreas de comercio y entretenimiento a este sector, que era desatendido dada la baja densidad comercial.

2.4.1.6 Hada International

1. Nombre: Hada International
2. Arrendatario: Hada International S.A.
3. Ciudad: Barranquilla, Atlántico
4. Barrio: Kilómetro 8 vía Barranquilla, Tubará
5. Dirección: Kilómetro 8 vía Barranquilla – Tubará, Zona Franca La Cayena
6. Uso: Bodega
7. Área arrendable: 11,634 m^2
8. Año de construcción: 2018
9. Número de parqueaderos: 16 Muelles de carga
10. Número de pisos: Bodega de una planta con una altura de 12 metros.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): Estructura en concreto reforzada en los elementos estructurales (vigas, columnas y elementos de amarre de los muros perimetrales), adicionalmente cuenta con una estructura metálica como cerchas y correas en todo el sistema de cubierta.
12. Vías de acceso: Zona Franca La Cayena está ubicada a 26 km del puerto de Barranquilla, a 10 minutos de su zona urbana, más exactamente en el kilómetro 8 vía a Tubará.
13. Descripción de la edificación: Hada International se desarrolla en tres lotes y tres fases, siendo el lote 6 correspondiente a la fase III, el lote 7 a la fase I y el lote 8 a la fase II. Las fases II y III corresponden a las expansiones de la planta y la fase I al desarrollo inicial de la misma.
14. Descripción del sector: Hada International tiene una ubicación estratégica, siendo Barranquilla la ciudad más importante del Caribe Colombiano y es el principal puerto multipropósito del país y está muy cerca de los puertos de Cartagena y Santa Marta.

2.4.1.7 QBE Piso 8

1. Nombre: QBE
2. Arrendatario: QBE Seguros S.A.
3. Ciudad: Bogotá
4. Barrio: Nogal
5. Dirección: Carrera 7 No. 76-35 Oficina. 801
6. Uso: Corporativo
7. Área arrendable: 1063.41m^2
8. Año de construcción: 1998
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): el activo en el que ubica el piso 8 se compone de un gran volumen macizo que se encuentra dividido en dos secciones, la parte principal y de mayor importancia cuenta con fachada en ladrillo con algunas zonas extruidas donde se encuentran las zonas de entradas de luz natural, en la segunda sección que está adherida a la primera sección cuenta con una fachada flotante en vidrio con curvatura que sobresale del volumen rectangular principal.
12. Vías de acceso: Acceso directo por la carrera 11, la carrera 15 y la calle 72.

13. Descripción de la edificación: El acceso principal a las oficinas se realiza por el punto fijo de escaleras que permite la conexión de los tres niveles y el acceso a este nivel solo se permite por medio de este punto fijo, el pasillo de ascensores no permite el acceso al nivel únicamente en caso de emergencia. Cuentan con una remodelación reciente en acabados lo que lo deja con piso en tapete modular color gris y color verde según el área. En este nivel se ubica el gimnasio el cual cuenta con piso en madera laminado en el salón grupal y piso de caucho en las áreas de máquinas, en las zonas de servicios (cafeterías y puntos para tomar café).
14. Descripción del sector Se encuentra localizado en la localidad de Chapinero en el barrio El Nogal. La zona se caracteriza por ubicarse en uno de los sectores de mayor relevancia de la ciudad y donde se concentran principales empresas especialmente de sector petrolero, hidrocarburos, construcción y servicios además de ser el centro financiero más importante de la ciudad.

2.4.1.8 Locales Centro Comercial Santafé

1. Nombre: Locales Centro Comercial Santafé
2. Arrendatario: Eduparques S.A.S. y Action Fitness S.A.S. e Interpark Group S.A.S.
3. Ciudad: Medellín, Antioquia
4. Barrio: El Poblado, Medellín
5. Dirección: Carrera 43ª No. 7 Sur -170 Local: 4178
6. Uso: Locales Comerciales
7. Área arrendable: 6,358 m^2
8. Año de construcción: 2010
9. Número de parqueaderos: Los locales comerciales hacen parte del centro comercial Santafé el cual cuenta con
10. Número de pisos: El local se subdivide en 3 locales, de los cuales el primero presenta dos niveles más un mezzanine, el segundo es un local de una planta a doble altura y un mezzannine y el tercero es de una planta.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El centro comercial es construido en sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso al Centro Comercial se realiza a través de vías importantes de la malla vial de la ciudad de Medellín que permiten aproximarse a las inmediaciones del sector incluyendo la Avenida El Poblado (Carrera 43ª) y la Calle 7 Sur. De manera general estas vías se encuentran desarrolladas en dos calzadas con dos (2) y cuatro (4) carriles que garantizan el flujo vehicular en la zona y hacia otros sectores.
13. Descripción de la edificación: Este local se subdivide en tres (3) locales, donde se desarrollan:

- Action Fitness: Gimnasio de dos niveles más un mezzanine.
- Zero Gravity: Parque de trampolines desarrollado en un nivel de doble altura y un mezzanine.
- Divercity: Ciudad a escala con aproximadamente 16 atracciones.

14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en El Poblado, la comuna más grande la ciudad de Medellín. En el sector de El Poblado existe un alto índice de creatividad (bares y restaurantes), de turismo y de comercio de alto valor agregado. Se ubica un gran potencial de desarrollo de negocios diferenciados y con poca tradición en la ciudad, tales como restaurantes gourmet, fusión y bistró y pequeños locales comerciales con una oferta diversa de diseños exclusivos en ropa, calzado y artesanías modernas. La accesibilidad al sector de El Poblado es la más diversa de la ciudad. Allí se llega en carro, bus y metro. Existe un gran potencial para garantizar la accesibilidad. Igualmente, la franja entre la avenida El Poblado y el río Medellín tiene las zonas más apropiadas para la construcción de infraestructura y nuevos equipamientos.

2.4.1.9 CEDI LG Palmira

1. Nombre: Centro de distribución LG Palmira
2. Arrendatario: LG Electronics Colombia Ltda.
3. Ciudad: Municipio de Palmira, Corregimiento de la Herradura
4. Barrio: No aplica.
5. Dirección: Kilómetro diez y seis de la autopista que va de Yumbo al Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón.
6. Uso: Almacenamiento de mercancía y oficinas administrativas
7. Área arrendable: 15,589.78 m^2
8. Año de construcción: 2018
9. Número de Parqueaderos: Vehículos visitantes 37 y 4 de discapacitados, motos 38, tracto mulas 62 en muelles, 15 en descargue, 10 en cargue, 10 exteriores y 27 interiores.
10. Número de Pisos: Tres niveles en área administrativa y Bodega de tres volúmenes.
11. Tipo de construcción (tipo estructura) Combinado. Estructura en Concreto. Aporticado (zapatas columnas y vigas) y cubierta en estructura metálica.
12. Desde Cali por la Autopista Norte Vía Cali Palmira (Ruta Nacional 25, Troncal de Occidente) y por la Vía Cali Yumbo, Ruta Nacional 23. También se llega desde Palmira, por la ruta nacional 25.
13. Descripción de la edificación: El inmueble consta de diecisiete mil cuatrocientos noventa y cinco con noventa y nueve (17,495,99) metros cuadrados, con una altura máxima de dieciséis con cincuenta (16,5) metros y capacidad de almacenamiento de doscientos ochenta y ocho mil seiscientos sesenta y siete (288,667) metros cúbicos. Edificio administrativo de tres niveles con áreas de servicio y bienestar para los empleados. Tiene amplios muelles de carga y descarga y parqueaderos para visitantes.
14. Descripción del sector: El centro de distribución LG está ubicado cerca de la ciudad de Cali y Palmira, en proximidades del Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón, en el occidente del País, en el Departamento del Valle del Cauca. Está a diez kilómetros de Yumbo, considerada la capital industrial de Colombia, a diez kilómetros de Palmira, Capital Agrícola de Colombia, a quince kilómetros de Cali, Capital de la región, reconocida como una de las ciudades con mayor futuro inversionista en América

2.4.1.10 Davivienda – Avenida Libertador

1. Nombre: Davivienda – Avenida Libertador
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Santa Marta, Magdalena
4. Barrio: San José
5. Dirección: Calle 12 No. 18 -122
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 188 m^2
8. Año de construcción: 1998
9. Número de Parqueaderos: No aplica
10. Número de Pisos: 1 piso.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es por la Avenida Libertador, vía principal de la ciudad de Santa Marta. Es una vía de cuatro (4) carriles, de los cuales dos (2) son sentido oriente -occidente y dos (2) carriles occidente – oriente.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en cuatro (4) locales comerciales (local 7-8-9 y 10) del Condominio Palma Real. Cuenta con un solo nivel donde se ubica el área de operaciones y de atención al cliente. Según información por parte del personal de Davivienda, la sede será remodelada en dos meses aproximadamente.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en la ciudad de Santa Marta en el Barrio San José. Queda enfrente del Estadio Eduardo Santos y muy cerca de la estatua de Carlos "El Pibe" Valderrama.

2.4.1.11 Davivienda – Calle 29 Palmira

1. Nombre: Davivienda – Calle 29 Palmira
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Palmira -Valle del Cauca
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Calle 29 No. 27 – 18
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 361 m^2
8. Año de construcción: 1988
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): La edificación se encuentra construida con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad se considera excelente y se hace a través de importantes vías de la malla vial del Área Urbana de Palmira. El acceso al inmueble se realiza directamente por la Calle 29.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en dos subniveles, los cuales forman un solo piso. Este queda inmerso en el Edificio Banco de Bogotá en el primer piso y es el único local comercial existente para la edificación.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en el Municipio de Palmira, en el departamento de Valle del Cauca. Palmira es centro de grandes ingenios azucareros lo cual hace que sea una zona con altos niveles de comercio, industria y agricultura en el Valle del Cauca.

2.4.1.93 Davivienda – Calle 35

1. Nombre: Davivienda – Calle 35
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bucaramanga, Santander
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Calle 35 No. 17 – 58
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 1,544 m^2
8. Año de construcción: 1980
9. Número de Parqueaderos: Cuenta con 9 parqueaderos de uso exclusivo.
10. Número de Pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado conlosas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad se hace a través de la Carrera 35, vía peatonal de la Ciudad de Bucaramanga.
13. Descripción de la edificación: El área cuenta con cinco (5) pisos, los cuales son el piso 1, 2, 3, 4, y las oficinas 1601, 1602, 1603, 1604.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en un lote medianero, en el barrio Centro de la comuna 15.

2.4.1.94 Davivienda – Calle 38

1. Nombre: Davivienda – Calle 38
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Villavicencio, Meta
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Calle 38 # 30ª – 60
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 438 m^2
8. Año de construcción: 1987
9. Número de Parqueaderos: Cuenta con dos (2) parqueaderos de uso exclusivo
10. Número de Pisos: 2 pisos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad se considera bueno ya que se hace a través de una importante vía como es la Calle 38, la Calle 40 y la Carrera 30. Por estar ubicado en el centro de la ciudad de Villavicencio, es un inmueble ubicado estratégicamente.

13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla en dos niveles, donde el primer piso del local Bancario se ubica el área de informadores y asesores, y en el segundo piso se ubican las cajas y el área de operaciones.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en el Centro de la ciudad de Villavicencio, el centro comercial más importante de los llanos orientales.

2.4.1.14 Davivienda – Calle 49 Cabellano

1. Nombre: Davivienda – Calle 49 Cabellano
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bucaramanga, Santander
4. Barrio: Cabecera del Llano
5. Dirección: Calle 49 No. 33 -23
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 299m^2
8. Año de construcción: 1981
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): La edificación se encuentra construida con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Carrera 33, una importante malla vial del área urbana de la ciudad de Bucaramanga, pues que cuenta con tres carriles sentido norte.
13. Descripción de la edificación: El área cuenta con tres (3) locales de un solo nivel. El inmueble está ubicado en el centro comercial Cabecera Segunda Etapa en un local esquinero frente a la Carrera 33.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en un lote esquinero, en el barrio Cabecera, de la comuna 12. Es un sector residencial, pero también cuenta con locales comerciales, servicios y de trabajo.

2.4.1.15 Davivienda – Carrera 2 Bocagrande

1. Nombre: Davivienda – Carrera 2 Bocagrande
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Cartagena, Bolívar
4. Barrio: Bocagrande
5. Dirección: Carrera 2 No. 9-73
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 226 m^2
8. Año de construcción: 1995
9. Número de parqueaderos: 1
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): sistema aporticado con muros en mampostería.
12. Vías de acceso: Carrera 2da y Calle 9.
13. Descripción de la edificación: El local queda ubicada dentro del edificio Cartagena Escape Plaza, el cual se compone de dos (2) torres denominadas Amanecer y Atardecer, de 21 y 19 pisos respectivamente. Son de uso residencial a partir del 4° piso ya que los pisos 1, 2 y 3 son de uso comercial.
14. Descripción del sector: El barrio Bocagrande es un exclusivo barrio de desarrollo inmobiliario en la ciudad de Cartagena. Es un sector diseñado con estándares de primer mundo y edificaciones de gran altura.

2.4.1.16 Davivienda – Carrera 23 Provenza

1. Nombre: Davivienda – Carrera 23 Provenza
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bucaramanga, Santander
4. Barrio: Provenza
5. Dirección: Carrera 23 No. 104 - 26
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 240 m^2
8. Año de construcción: 1997
9. Número de parqueaderos: Cuenta con 5 parqueaderos
10. Número de pisos: 2 pisos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Carrera 23 y la Calle 105, importantes vías de la malla vial del Área Urbana de la Ciudad de Bucaramanga. El acceso al inmueble se realiza directamente por la Carrera 23.
13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla en dos niveles, donde en el segundo piso se ubica la zona de servicios y operaciones y el primer piso se ubica el área de atención al cliente. Este inmueble cuenta también con un mezzanine en el cual se ubica la oficina de Director General de la oficina bancaria.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en un lote esquinero, en el barrio Provenza, de la comuna 10 que lleva el mismo nombre del barrio.

2.4.1.17 Davivienda – Cedritos

1. Nombre: Davivienda – Cedritos
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C, Cundinamarca
4. Barrio: Cedritos
5. Dirección: Calle 140 No. 10a – 86
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 365 m^2
8. Año de construcción: 1971
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad se ubica sobre la Calle 140 y cercano a la Carrera 9.

13. Descripción de la edificación: Cuenta con una superficie construida total de 365.20 metros cuadrados. La edificación colinda por su costado oriental con local comercial de Kokoriko y por el costado occidental con el Banco AV Villas.
14. Descripción del sector: El inmueble está ubicado en el barrio Cedritos, en la localidad de Usaquén, al noroccidente de la ciudad de Bogotá. Está compuesto por áreas de trabajo, cajero y en la parte exterior cuenta con parqueadero abierto sobre el espacio público.

2.4.1.18 Davivienda – Centro Comercial Chicó

1. Nombre: Davivienda – Centro Comercial Chicó
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C.
4. Barrio: Chicó
5. Dirección: Avenida Carrera 15 No. 90-20 interior 12 local 110
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 495 m^2
8. Año de construcción: 1985
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 2 pisos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad se da por la intercesión entre la Calle 90 y Carrera 15. Es importante resaltar su cercanía al parque El Virrey.
13. Descripción de la edificación: El local queda ubicado dentro del Edificio La Plazuela el cual cuenta con 34 años de construcción. Es de fácil acceso dado su cercanía a vías como la calle 90 y la carrera 15 y colinda con una variedad de locales de escala sectorial.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en el barrio Rincón del Chicó en la localidad de Chapinero, caracterizado por ser un sector de oficinas en la cual predomina el estrato 5 y 6. Su cercanía al parque El Virrey, la Calle 90, la Carrera 15 y la cercanía a locales de escala sectorial lo convierte en un sector transitado y de fácil acceso.

2.4.1.19 Davivienda – Centro Comercial Milenio Plaza

1. Nombre: Davivienda – Milenio Plaza
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Tintalito
5. Dirección: Avenida Ciudad de Cali No. 42B - 51
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 129 m^2
8. Año de construcción: 2010
9. Número de Parqueaderos: No aplica
10. Número de Pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de una importante vía de la malla vial de la ciudad de Bogotá. Cuenta con múltiples vías de acceso como son la Av. Ciudad de Cali y la Carrera 43 Sur.
13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla dentro del centro comercial Milenio Plaza. Cuenta con un solo nivel donde se desarrolla el área de atención al cliente y el área de operaciones.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en el barrio El Tintal, en la localidad de Kennedy. Queda enfrente de CORABASTOS y cerca del Portal de Las Américas de Transmilenio. Es un sector residencial, pero también brinda área de comercio y servicios.

2.4.1.20 Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza

1. Nombre: Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza
2. Arrendatario: Davivienda S.A
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Carrera 68B No 24-39 Local 1-14A
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 327 m^2
8. Año de construcción: 1996
9. Número de Parqueaderos: no aplica
10. Número de Pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado conlosas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso al sector se realiza a través de la Calle 24 y la Calle 68ª.

13. Descripción de la edificación: La oficina se encuentra dentro de las instalaciones del centro comercial Salitre Plaza, en el primer piso, en la oficina número 1-14A.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en el barrio Ciudad Salitre de la ciudad de Bogotá, entre las localidades de Teusaquillo y Fontibón, este tiene cercanía con la Terminal de Transporte Salitre.

2.4.1.21 Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza 2

1. Nombre: Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza
2. Arrendatario: Davivienda S.A
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Ciudad Salitre
5. Dirección: Carrera 68B No. 24-39 | Locales 1-85/1-87
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 207 m^2
8. Año de construcción: 1996
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado conlosas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso al activo es a través de la Calle 24 y la Calle 68ª de la ciudad de Bogotá.

13. Descripción de la edificación: La oficina está ubicada dentro del Centro Comercial Salitre Plaza. El activo queda ubicado en el primer nivel del centro comercial.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en el barrio Ciudad Salitre de la ciudad de Bogotá, entre las localidades de Teusaquillo y Fontibón, este tiene cercanía con la Terminal de Transporte Salitre.

2.4.1.22 Davivienda – Contador

1. Nombre: Davivienda – Contador
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C, Cundinamarca
4. Barrio: El Contador
5. Dirección: Calle 140 No. 18ª -91
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 621 m^2
8. Año de construcción: 1975
9. Número de parqueaderos: no aplica
10. Número de pisos: 2 pisos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la esquina entre la carrera 19 y calle 140.
13. Descripción de la edificación: La oficina cuenta con una superficie construida total de 620.68 metros cuadrados. La edificación colinda por su costado oriental con varios locales comerciales de escala sectorial, su fachada norte colinda con la calle 140 y el local de Foto Japón, y su fachada occidental colinda con el local comercial de Cali Mío.
14. Descripción del sector: El inmueble se ubica al norte de la ciudad en el barrio El Contado de Bogotá D.C y colinda junto a la avenida carrera 19, es una zona que se caracteriza por su numeroso transito debido al comercio. El activo es aledaño a la Cámara de Comercio-Centro Empresa y un local comercial de la Panamericana.

2.4.1.23 Davivienda – Edificio Calle 72 Carrera 11

1. Nombre: Davivienda Edificio Calle 72 Carrera 11
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C.
4. Barrio: La Porciúncula
5. Dirección: Carrera 11 No. 71 -73 Piso 6 y Local
6. Uso: Oficinas
7. Área arrendable: 1,002 m^2
8. Año de construcción: 2017
9. Número de parqueaderos: 140 unidades de parqueo privado y 10 unidades de parqueo para visitantes
10. Número de pisos: 4 pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): La parte frontal del inmueble cuenta con la imagen propia del Banco Davivienda. Los pisos son en porcelanato de 60x60 con boquilla color gris y guarda escoba en MDF color miel. Los cielorrasos son modulados de 60x60 y descolgados en *drywall* con terminación en estuco y pintura.
12. Vías de acceso: Acceso directo sobre el corredor vial carrera 11 y la Avenida Chile.
13. Descripción de la edificación: En el primer piso del inmueble se encuentra ubicado el local bancario de Davivienda, su acceso es privilegiado dado que es por la Calle 72 en la esquina con la Carrera 11, cuenta con una reja de seguridad con doble hoja. El inmueble cuenta con tres (3) ascensores de transporte de personal los cuales tienen acceso a todos los pisos. Uno (1) negativo, el cual tiene acceso a los cuatro (4) niveles de sótanos.
14. Descripción del sector: El sector es de infraestructura comercial y de servicios, principalmente banca y educación.

2.4.1.24 Davivienda – Edificio del Café (Cali)

1. Nombre: Davivienda - Edificio del Café (Cali)
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Cali, Valle del Cauca
4. Barrio: San Nicolas – Centro
5. Dirección: Calle 13 No. 5 -47
6. Uso: Oficinas
7. Área arrendable: 5,677 m^2
8. Año de construcción: 1957
9. Número de Parqueaderos: 51 parqueaderos propios y de uso exclusivo.
10. Número de Pisos: 15 pisos y 1 sótano.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la calle 13 y la carrera 4ª, vía de la malla vial del área urbana de la Ciudad de Cali.
13. Descripción de la edificación: El inmueble es una Edificación de Patrimonio Cultural de la ciudad. El edificio en el que se encuentra ubicado el activo se desarrolló en 2 torres.

14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en la ciudad de Cali. Es uno de los principales centros económicos e industriales de Colombia, además de ser el principal centro urbano, cultural, económico, industrial y agrario del suroccidente del país y el tercero a nivel nacional.

2.4.1.25 Davivienda – Edificio Manuel Sáenz

1. Nombre: Davivienda – Manuel Sáenz
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Manizales, Caldas
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Carrera 23 No. 23-17
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 205 m^2
8. Año de construcción: 1998
9. Número de parqueaderos: N/A
10. Número de pisos: 2 pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la carrera 23, vía principal de acceso de la ciudad de Manizales y una de las vías con mayor afluencia de vehículos y peatones de la ciudad. Las vías periféricas al inmueble son de un solo carril, adoquinado lo cual permite que el peatón tenga prioridad.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en dos (2) niveles, donde el segundo piso se desarrollan las operaciones de la oficina bancaria y en el primer piso se ubica la oficina de atención al cliente. El local se ubica en el Edificio Manuel Sáenz, edificación considerada como Patrimonio Histórico.
14. Descripción del sector: El inmueble se ubica en el centro de la ciudad de Manizales. Colindante a la edifican se encuentra el Palacio de Justicia y la Catedral Basílica Nuestra Señora del Rosario Hito de la ciudad de Manizales.
15. Bien de interés cultural: el 31 de agosto de 2017 el Ministerio de Cultura de Colombia declaró este activo como un bien de interés cultural. Dicha declaración no afecta la titularidad, la capacidad de enajenar ni la capacidad de percibir frutos del inmueble. Ante un eventual redesarrollo del inmueble, el Patrimonio Autónomo deberá solicitar autorización a las autoridades competentes para poder hacer el redesarrollo, el cual deberá cumplir con los planes de conservación y lineamientos técnicos o arquitectónicos aplicables al inmueble. Asimismo, dado su carácter de bien de interés cultural, el Patrimonio Autónomo deberá conservar el inmueble de conformidad con los planes especiales de manejo que establezcan las autoridades competentes y el Plan de Ordenamiento Territorial de Manizales. En lo que respecta su carácter de bien de interés cultural, las normas aplicables al inmueble se encuentran en la Ley 1185 de 2008, Decreto 763 de 2009, Decreto 1080 de 2015 y el Acuerdo 074 del 2017 expedido por el Concejo de Manizales.

2.4.1.26 Davivienda – Edificio Pasaje El Liceo

1. Nombre: Davivienda – Pasaje El Liceo
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Pasto, Nariño
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Calle 17 No. 25- 40
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 466 m^2
8. Año de construcción: 1993
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Calle 17 y la Carrera 25. Por estar ubicado en el centro de la ciudad de Pasto, es un inmueble ubicado estratégicamente.

13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla en una oficina bancaria en el primer piso del Edificio Pasaje El Liceo, y una oficina en el segundo piso donde se desarrolla el área operativa y cartera, y salas de capacitación del Banco Davivienda.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en la ciudad de Pasto, capital del departamento de Nariño.

2.4.1.27 Davivienda – Edificio Seguros Bolívar

1. Nombre: Davivienda – Seguros Bolívar
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Cali, Valle del Cauca
4. Barrio: San Nicolás – Centro
5. Dirección: Carrera 4 No. 12 – 41
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 476 m^2
8. Año de construcción: 1979
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Calle 13 importante vía del Área Urbana de la Ciudad de Cali. El acceso al inmueble se realiza directamente por la Carrera 4ta.

13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla en cuatro locales, los cuales dos (sucursal bancaria) quedan ubicados en el sótano del Edificio Seguros Bolívar y dos en el segundo nivel de la referida edificación.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en la ciudad de Cali, capital del departamento de Valle del Cauca. Es uno de los principales centros económicos e industriales de Colombia, además de ser el principal centro urbano, cultural, económico, industrial y agrario del suroccidente del país y el tercero a nivel nacional.

2.4.1.28 Davivienda – Estrada

1. Nombre: Davivienda – Estrada
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Estrada
5. Dirección: Carrera 66ª No. 63 – 54
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 146 m^2
8. Año de construcción: 1997
9. Número de Parqueaderos: No aplica.
10. Número de Pisos: 2 pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con muros en mampostería.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Carrera 66A. La vía es de dos (2) carriles. Próximas a l Jardín Botánico y el Instituto técnico – Industrial Francisco José de Caldas, área de fácil acceso y referencia.

13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en dos (2) niveles, donde en el primer piso se ubica la oficina de atención al cliente y en el segundo piso se desarrollan las operaciones de la oficina bancaria.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en la localidad de Engativá, en el barrio Estrada. Este barrio se caracteriza por ser comercial y residencial.

2.4.1.29 Davivienda – La Soledad

1. Nombre: Davivienda – La Soledad
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C, Cundinamarca
4. Barrio: La Soledad
5. Dirección: Avenida Carrera 24 No. 42 – 19
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 449 m^2
8. Año de construcción: 1982
9. Número de parqueaderos: Na aplica.
10. Número de pisos: 2 pisos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: La propiedad se encuentra entre la carrera 24 y 25 frente a al parque lineal Park Way.
13. Descripción de la edificación: La oficina Davivienda es tipo isla la cual suple al barrio La Soledad. Cuenta con una superficie construida total de 448.56 metros cuadrados. Colinda con varios locales de escala sectorial y gracias a su acceso por la carrera 24 y su cercanía a la calle 45, es de fácil acceso.
14. Descripción del sector: El inmueble se encuentra ubicado frente al Park Way el cual es un parque lineal extendido a lo largo del barrio en medio de las dos calzadas de la avenida calle 24. Tiene unos 800 metros de longitud que constituye unas de las zonas de mayor densidad de área verde en el sector.

2.4.1.30 Davivienda – Multicentro Nueva Autopista

1. Nombre: Davivienda – Multicentro Nueva Autopista
2. Arrendatario: Davivienda S.A
3. Ciudad: Bogotá D.C, Cundinamarca
4. Barrio: Nueva Autopista
5. Dirección: Avenida Carrera 19 No. 136 – 26, Local 2-6
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 105,3 m^2
8. Año de construcción: No existe referencia próxima
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad se ubica en sobre la Carrera 19, vía principal de la ciudad que cuenta con cuatro (4) carriles de los cuales, dos (2) son en sentido norte – sur y dos (2) sentido sur – norte.

13. Descripción de la edificación: El inmueble se ubica en un segundo nivel, donde su arrendatario desarrolla la cafetería.
14. Descripción del sector: El inmueble se ubica en el barrio Nueva Autopista, tiene excelentes vías de acceso dado que limita con la autopista norte y la carrera 19, entre la calle 140 y la calle 134. Es un barrio residencial, pero por su cercanía a la carrera 19 también cuenta con zonas comerciales.

2.4.1.31 Davivienda – Oficina Principal Ibagué

1. Nombre: Davivienda – Oficina Principal Ibagué
2. Arrendatario: Davivienda S. A
3. Ciudad: Ibagué, Tolima
4. Barrio: Centro
5. Dirección: Carrera 3 No. 12-74
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 375 m^2
8. Año de construcción: 1994
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 3 Pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso al inmueble es a través de la carrera 3ra en el centro de la ciudad de Ibagué. La carrera 3ra, es una vía peatonal y principal de la ciudad.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en tres niveles.
14. Descripción del sector: El inmueble se ubica en el centro de la ciudad de Ibagué, capital del departamento del Tolima. Se ubica estratégicamente sobre la Carrera 3ra, vía peatonal y principal de la ciudad.

2.4.1.32 Davivienda – Santa Isabel

1. Nombre: Davivienda – Santa Isabel
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Santa Isabel
5. Dirección: Carrera 27No. 1G – 38
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 312 m^2
8. Año de construcción: 1967
9. Número de Parqueaderos: Cuenta con 2 parqueaderos de uso exclusivo.
10. Número de Pisos: 3 pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso es a través de la carrea 27, una importante malla vial de la Ciudad de Bogotá que cuenta con cuatro (4) carriles con un separador, lo cual le permite tener mayor circulación de vehículos y peatones.
13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla tres (3) pisos, donde en el primer y segundo piso cuenta con el área de atención al cliente. El tercer piso y una parte del segundo piso se desarrolla el área de operaciones. Igualmente cuenta con un patio trasero.
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en un lote medianero en el barrio Santa Isabel, en la localidad de Los Mártires. El sector es residencial y cuenta con una estación del sistema de Transmilenio con el mismo nombre del barrio.

2.4.1.33 Davivienda – Soluzona

1. Nombre: Davivienda – Soluzona
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Centro Industrial
5. Dirección: Avenida Calle 17 No. 65B – 95
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 119 m^2
8. Año de construcción: 1998
9. Número de parqueaderos: Cuenta con dos (2) parqueaderos de uso exclusivo
10. Número de pisos: 1 piso.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de una importante vía de la malla vial de la Ciudad de Bogotá. Cuenta con múltiples vías de acceso como son la Avenida 68 y la Calle 13.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en un solo nivel, donde se ubica la zona de atención al cliente y de operaciones de la oficina.
14. Descripción del sector: El inmueble se desarrolla en el barrio Centro Industrial, en la localidad de Puente Aranda. El sector es el epicentro de la actividad industrial de la ciudad. Las principales industrias están relacionadas con la elaboración y procesamiento de textiles, químicos, metalmecánica, tabaco, industrias alimenticias, entre otros.

2.4.1.34 Davivienda – Toberín

1. Nombre: Davivienda – Toberín
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Toberín
5. Dirección: Calle 168 No. 45 – 96
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 276 m^2
8. Año de construcción: 1993
9. Número de Parqueaderos: No aplica.
10. Número de Pisos: 1 piso.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Autopista Norte sentido Sur-Norte de la ciudad de Bogotá. Cuenta con una vía secundaria (Calle 168) la cual desemboca en la Autopista Norte.
13. Descripción de la edificación: El inmueble se desarrolla en un solo nivel donde se ubica el área de operaciones y el área de atención al cliente. La Oficina bancaria queda ubicada en el local 101 del Edificio Callzilla
14. Descripción del sector: El inmueble se ubica en el barrio Toberín, en la localidad de Usaquén. Por su cercanía a la Autopista Norte y la Calle 170, es de fácil acceso y ubicación.

2.4.1.35 Davivienda – Torre Bolívar

1. Nombre: Davivienda Torre Bolívar
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C.
4. Barrio: Ciudad Salitre, Fontibón
5. Dirección: Avenida el dorado No. 68b – 31
6. Uso: Oficinas
7. Área arrendable: 4,363 m^2
8. Año de construcción: 1995
9. Número de parqueaderos: 628 unidades en el complejo empresarial.
10. Número de pisos: 4 pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): La edificación cuenta con un sistema estructural en pórticos losa aligerada con placa alveolar, con divisiones en sus diferentes pisos en drywall, pantallas de concreto y algunas otras divisiones en mampostería la cual, en algunas partes en su interior, se encuentra revocado y pintado.
12. Vías de acceso: El acceso al sector se realiza a través de vías importantes de la malla vial como la Avda. El Dorado y la Avda. 68, permiten el fácil acceso al sector; al igual que una cercanía al Aeropuerto El Dorado, la Zona Industrial, la Embajada de Estados Unidos y la Cámara de Comercio Sede Empresarial de la calle 26.
13. Descripción de la edificación: El edificio Torre Bolívar queda sumergido en el Centro Empresarial Metropolitano, el cual se compone por dos torres de uso exclusivo para oficinas. El proyecto cuenta con una plazoleta de permanencia para el peatón lo que permite tener una zona abierta al público.
14. Descripción del sector: Sector urbano con diversas zonas de esparcimiento, de desarrollo empresarial y residencial. Se encuentra delimitada al norte por la avenida El Dorado, al este por la carrera 50, al occidente por la avenida Boyacá y al sur por el canal del río San Francisco.

2.4.1.36 Davivienda – Torre CCI

1. Nombre: Davivienda Torre CCI
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C.
4. Barrio: San Diego
5. Dirección: Calle 28 No. 13A- 15 / 53 Interior 1-081
6. Uso: Oficinas
7. Área arrendable: 24,292.70 m^2
8. Año de construcción: 1970
9. Número de parqueaderos: 328
10. Número de pisos: 44 Pisos y 3 sótanos
11. Tipo de construcción (tipo estructura): Concreto reforzado
12. Vías de acceso: El inmueble se encuentra ubicado entre varias vías importante de la ciudad como lo son las Calles 26 y 39, y las Carreras 7 y 14 o Avenida Caracas en los barrios San Diego y San Martín.
13. Descripción de la edificación: El edificio Centro de Comercio Internacional tiene una forma rectangular donde sus lados más angostos se abren para generar los dos accesos al proyecto (oriental y occidental).
14. Descripción del sector: El sector reúne varios edificios de altura distribuidos en una zona que cuenta con múltiples plazas y sectores peatonales. Con el paso del tiempo se constituyó como el primer sector financiero de la ciudad. Se encuentra en el Centro Expandido de Bogotá ubicado entre las calles 26 y 39 y las carreras 7 y 14 o avenida caracas, en los barrios San Diego y San Martin.

2.4.1.37 Davivienda – Trinidad Galán

1. Nombre: Davivienda – Trinidad Galán
2. Arrendatario: Davivienda S.A.
3. Ciudad: Bogotá D.C., Cundinamarca
4. Barrio: Trinidad Galán
5. Dirección: Carrera 56 No. 4ª – 23
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 248 m^2
8. Año de construcción: 1996
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 2 pisos.
11. Tipo de construcción (tipo estructura): El inmueble se encuentra construido con un sistema aporticado con muros en mampostería.
12. Vías de acceso: El acceso a la propiedad es a través de la Carrera 56 una importante vía de la malla vial de la Ciudad de Bogotá.
13. Descripción de la edificación: El área se desarrolla dos (2) pisos, donde en el primer nivel se desarrolla el área de atención al cliente y en el segundo nivel, el área de servicio de la oficina bancaria
14. Descripción del sector: El inmueble queda ubicado en un lote medianero en el barrio Trinidad Galán, en la localidad de Puente Aranda. El sector es comercial, pero también cuenta con uso residencial y de servicios.

2.4.1.38 Davivienda – Unicentro Girardot

1. Nombre: Davivienda – Centro Comercial Unicentro Girardot
2. Arrendatario: Davivienda S. A
3. Ciudad: Girardot, Cundinamarca
4. Barrio: Santa Rita
5. Dirección: Carrera 7a No. 33-77, Locales 2-25 y 2-26
6. Uso: Comercial
7. Área arrendable: 243 m^2
8. Año de construcción: 2015
9. Número de parqueaderos: No aplica
10. Número de pisos: 1 piso
11. Tipo de construcción (tipo estructura): sistema aporticado con losas aligeradas en sus pisos.
12. Vías de acceso: El Centro Comercial Unicentro cuenta con una ubicación estratégica dado que queda cerca de la Avenida Calle 30, vía principal de la ciudad y colinda con la Avenida Kennedy.
13. Descripción de la edificación: La oficina Bancaria de Davivienda queda ubicada dentro del Centro Comercial Unicentro, en la ciudad de Girardot. Se desarrolla en dos locales comerciales (2-25 y 2-26) de un solo piso donde se desarrolla la atención al cliente y el área de operaciones.
14. Descripción del sector: Girardot es una de las ciudades más importantes de Cundinamarca por su población, por su afluencia de turistas y población flotante.

2.4.2 Avalúos Comerciales

A continuación, se presenta un resumen de los Avalúos Comerciales de los Activos Inmobiliarios que conforman el Undécimo Tramo:

	Activos Inmobiliarios	Valor Avalúo	Fecha Avalúo
1.	Ideo - Cali	COP 37,340,400,000	03/04/2019
2.	50% Plaza Central[18]	COP 396,198,495,000	10/04/2019
3.	Nutresa Palermo	COP 21,038,000,000	08/03/2019
4.	Nuestro Montería	COP72,878,710,380	27/03/2019
5.	Hada International	COP 29,235,000,000	20/12/2018
6.	QBE Piso 8	COP 11,359,000,000	22/02/2019
7.	Locales Centro Comercial Santafé	COP 28,325,000,000	21/03/2019
8.	CEDI LG Palmira	COP 44,985,000,000	28/03/2019
9.	Davivienda – Avenida Libertador	COP 578,000,000	27/12/2018
10.	Davivienda – Calle 29 Palmira	COP 563,000,000	27/12/2018
11.	Davivienda – Calle 35	COP 5,652,000,000	27/12/2018
12.	Davivienda – Calle 38	COP 1,219,000,000	27/12/2018
13.	Davivienda – Calle 49 Cabellano	COP 1,432,000,000	27/12/2018
14.	Davivienda – Carrerea 2 Bocagrande	COP 1,974,000,000	27/12/2018
15.	Davivienda – Carrera 23 Provenza	COP 1,111,000,000	27/12/2018
16.	Davivienda – Cedritos	COP 3,591,000,000	27/12/2018
17.	Davivienda – Centro Comercial Chicó	COP 4,644,000,000	27/12/2018
18.	Davivienda – Centro Comercial Milenio Plaza	COP 1,073,000,000	27/12/2018
19.	Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza	COP 4,659,000,000	27/12/2018
20.	Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza 2	COP 4,911,000,000	27/12/2018
21.	Davivienda – Contador	COP 3,658,000,000	27/12/2018

[18] Corresponde al 50% del 77% de propiedad del PEI sobre este inmueble.

	Activos Inmobiliarios	Valor Avalúo	Fecha Avalúo
22.	Davivienda – Edificio Calle 72 Carrera 11	COP 7,702,000,000	27/12/2018
23.	Davivienda – Edificio del Café (Cali)	COP 11,274,000,000	27/12/2018
24.	Davivienda – Edificio Manuel Sáenz	COP 519,000,000	27/12/2018
25.	Davivienda – Edificio Pasaje El Liceo	COP 914,000,000	27/12/2018
26.	Davivienda – Edificio Seguros Bolívar	COP 1,199,000,000	27/12/2018
27.	Davivienda – Estrada	COP 833,000,000	27/12/2018
28.	Davivienda – La Soledad	COP 2,887,000,000	27/12/2018
29.	Davivienda – Multicentro Nueva Autopista	COP 801,000,000	27/12/2018
30.	Davivienda – Oficina Principal Ibagué	COP 1,900,000,000	27/12/2018
31.	Davivienda – Santa Isabel	COP 1,332,000,000	27/12/2018
32.	Davivienda – Soluzona	COP 1,023,000,000	27/12/2018
33.	Davivienda – Toberín	COP 1,112,000,000	27/12/2018
34.	Davivienda – Torre Bolívar	COP 36,087,000,000	27/12/2018
35.	50 %Davivienda – Torre CCI[19]	COP 69,530,500,000	27/12/2018
36.	Davivienda – Trinidad Galán	COP 1,282,000,000	27/12/2018
37.	Davivienda – Unicentro Girardot	COP 1,802,000,000	27/12/2018
	Total	COP 816,622,105,380	

El valor comercial de los Activos Inmobiliarios a titularizar en el Undécimo Tramo asciende a COP 816,622,105,380 y corresponde al 100% de los activos relacionados en la tabla anterior, a excepción del valor comercial del Centro Comercial Plaza Central y el valor comercial de Davivienda – Torre CCI, el cual corresponde al 50% de la participación que tiene el PEI sobre cada inmueble, que en el caso de Plaza Central equivale al 77% del inmueble y en el caso de Davivienda – Torre CCI equivale al 100% del inmueble. El valor de Ideo Cali corresponde al 100% de la participación que tiene el PEI sobre el inmueble, es decir al 60%. El valor del Centro Comercial Nuestro Montería corresponde al 100% de la participación que tiene el PEI sobre el inmueble, es decir al 70.294% del inmueble.

[19] Corresponde al 50% del valor del avalúo comercial. El valor del 100% del inmueble asciende a COP 139,061,000,000.

2.4.3 Precio de Adquisición

El valor de compra de los Activos Inmobiliarios del Undécimo Tramo incluyendo beneficencia, registro, gastos capitalizables y gastos notariales es igual a COP 720,543,733,142.

	Activos Inmobiliarios	Precio Compra (COP)	Beneficiencia, Registro y Gastos Notariales (COP)	Precio de Adquisición (COP)
1.	Ideo - Cali	31,742,911,000	560,914,000	32,303,825,000
2.	50% Plaza Central	342,751,982,500	5,214,009,000	347,965,991,500
3.	Nutresa Palermo	18,951,558,000	471,262,000	19,422,820,000
4.	Nuestro Montería	63,957,562,000	1,090,415,000	65,047,977,000
5.	Hada International	14,336,400,000	239,991,000	14,576,391,000
6.	QBE Piso 8	10,608,488,000	203,377,000	10,811,865,000
7.	Locales Centro Comercial Santafé	24,035,772,000	402,254,000	24,438,026,000
8.	CEDI LG Palmira	40,676,508,000	765,203,000	41,441,711,000
9.	Davivienda – Avenida Libertador	533,000,000	8,922,420	541,922,420
10.	Davivienda – Calle 29 Palmira	557,000,000	9,324,180	566,324,180
11.	Davivienda – Calle 35	5,142,000,000	86,077,080	5,228,077,080
12.	Davivienda – Calle 38	1,203,000,000	20,138,220	1,223,138,220
13.	Davivienda – Calle 49 Cabellano	1,378,000,000	23,067,720	1,401,067,720
14.	Davivienda – Carrerea 2 Bocagrande	1,843,000,000	30,851,820	1,873,851,820
15.	Davivienda – Carrera 23 Provenza	1,071,000,000	17,928,540	1,088,928,540
16.	Davivienda – Cedritos	3,318,000,000	55,543,320	3,373,543,320
17.	Davivienda – Centro Comercial Chicó	4,302,000,000	72,015,480	4,374,015,480
18.	Davivienda – Centro Comercial Milenio Plaza	1,028,000,000	17,208,720	1,045,208,720

	Activos Inmobiliarios	Precio Compra (COP)	Beneficiencia, Registro y Gastos Notariales (COP)	Precio de Adquisición (COP)
19.	Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza	4,554,000,000	76,233,960	4,630,233,960
20.	Davivienda – Centro Comercial Salitre Plaza 2	4,126,000,000	69,069,240	4,195,069,240
21.	Davivienda – Contador	3,450,000,000	57,753,000	3,507,753,000
22.	Davivienda – Edificio Calle 72 Carrera 11	7,151,000,000	119,707,740	7,270,707,740
23.	Davivienda – Edificio del Café (Cali)	10,598,136,777	177,412,810	10,775,549,587
24.	Davivienda – Edificio Manuel Sáenz	537,000,000	8,989,380	545,989,380
25.	Davivienda – Edificio Pasaje El Liceo	897,000,000	15,015,780	912,015,780
26.	Davivienda – Edificio Seguros Bolívar	1,212,000,000	20,288,880	1,232,288,880
27.	Davivienda – Estrada	793,000,000	13,274,820	806,274,820
28.	Davivienda – La Soledad	2,628,000,000	43,992,720	2,671,992,720
29.	Davivienda – Multicentro Nueva Autopista	819,000,000	13,710,060	832,710,060
30.	Davivienda – Oficina Principal Ibagué	1,948,000,000	32,609,520	1,980,609,520
31.	Davivienda – Santa Isabel	1,258,000,000	21,058,920	1,279,058,920
32.	Davivienda – Soluzona	936,000,000	15,668,640	951,668,640
33.	Davivienda – Toberín	1,188,520,000	19,895,825	1,208,415,825
34.	Davivienda – Torre Bolívar	32,780,000,000	548,737,200	33,328,737,200

	Activos Inmobiliarios	Precio Compra (COP)	Beneficiencia, Registro y Gastos Notariales (COP)	Precio de Adquisición (COP)
35.	50% Davivienda – Torre CCI	63,672,500,000	1,065,877,650	64,738,377,650
36.	Davivienda – Trinidad Galán	1,218,000,000	20,389,320	1,238,389,320
37.	Davivienda – Unicentro Girardot	1,685,000,000	28,206,900	1,713,206,900
	Total	**708,887,338,277**	**11,656,394,865**	**720,543,733,142**

2.4.4 Términos de los Contratos de Arrendamiento

El término de los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios que conforman el Undécimo Tramo se resume a continuación:

Categorías de activos a titularizar	Ingresos anuales*	Término promedio ponderado** de los Contratos	Incremento anual promedio ponderado**
Comercial	62,377,974,443	Varios	Varios
Logístico	8,443,194,364	11.0	IPC
Corporativo	893,264,400	7.0	IPC + 1.50%
Portafolio Davivienda	22,798,033,615	10.5	IPC
Total	94,512,466,822		

**Valores proyectados de acuerdo a condiciones contractuales y las proyecciones de colocación de áreas arrendables realizadas por el Administrador Inmobiliario.*

***Información ponderada por nivel de ingresos*

Se estima que los Activos Inmobiliarios del Undécimo Tramo generarán una renta anual superior a COP 94,5000 MM. Los Contratos de Arrendamiento de los activos a titularizar tienen una duración promedio de 7.28 años[2].

2.4.5 Diversificación

A continuación, se presentan las condiciones comerciales de los contratos de arrendamiento de los Activos Inmobiliarios del PEI:

[2] Corresponde al promedio ponderado según los ingresos

Categoría de activo	Ingresos anuales estimados de acuerdo con las condiciones contractuales (COP)*	Duración promedio aproximada de los contratos de arrendamiento, ponderada por ingresos anuales estimados (años)**	Incremento anual promedio, ponderada por ingresos anuales estimados (tasa)***
Bodegas	81,965,383,225	9	IPC + 0.4%
Corporativos	171,085,972,904	8	IPC + 0.5%
Comerciales	226,038,459,705	4	IPC + 0.4%
Especializados	14,030,691,606	7	IPC + 0.3%
Total	**493,120,507,439**		

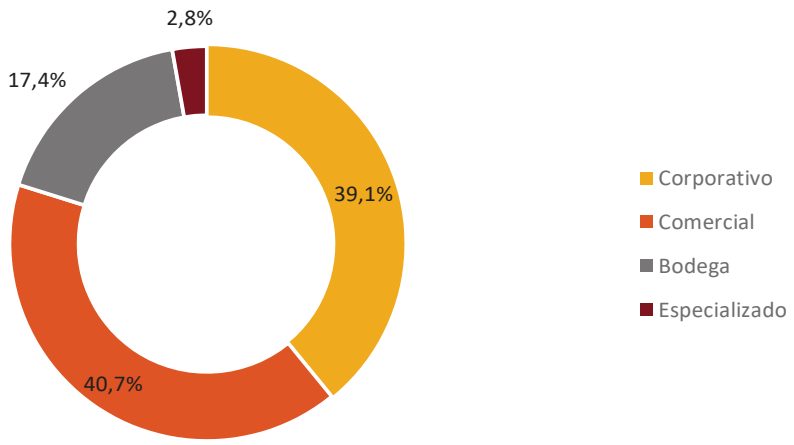
* Valores proyectados de acuerdo a condiciones contractuales y las proyecciones de colocación de áreas arrendables realizadas por el Administrador Inmobiliario.

**Ponderación por nivel de ingresos. No se incluyen en este cálculo los activos con esquemas de multi-arrendatario o multi-concesionario.

***Se encontraron los incrementos efectivos anuales para cada activo, se deflactaron y se ponderaron por el nivel de ingresos

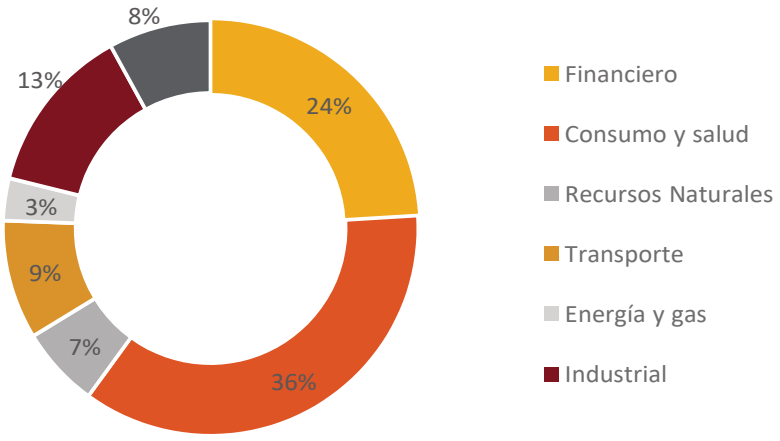
Actualmente el portafolio de Activos Inmobiliarios del PEI está compuesto por activos con altas especificaciones y avanzadas características técnicas.

2.4.5.1 Diversificación por tipo de activo según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018:



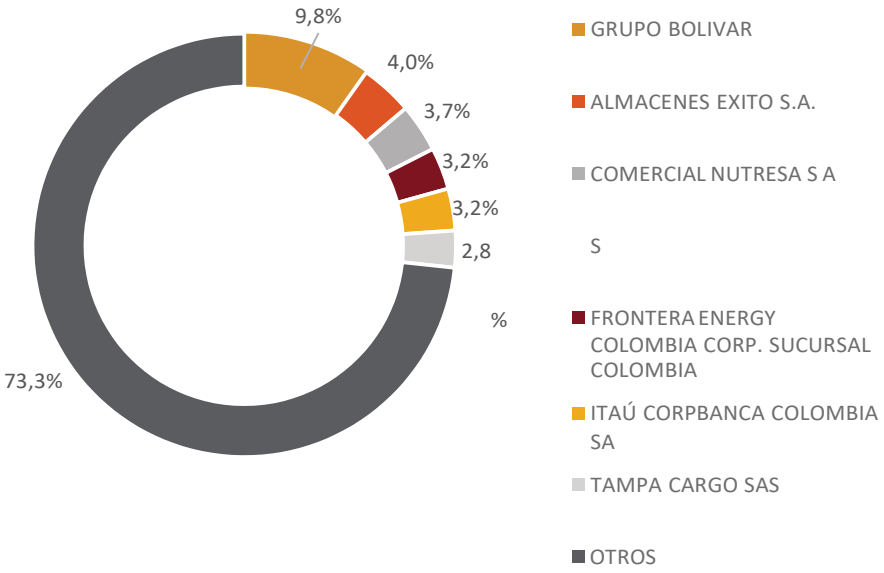
Cálculos efectuados por PEI Asset Management S.A.S. con base en facturación de diciembre 2018

2.4.5.2 Diversificación por sector económico según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018:



Cálculos efectuados por PEI Asset Management S.A.S. con base en facturación de diciembre 2018

2.4.5.3 Diversificación por arrendatarios según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018:

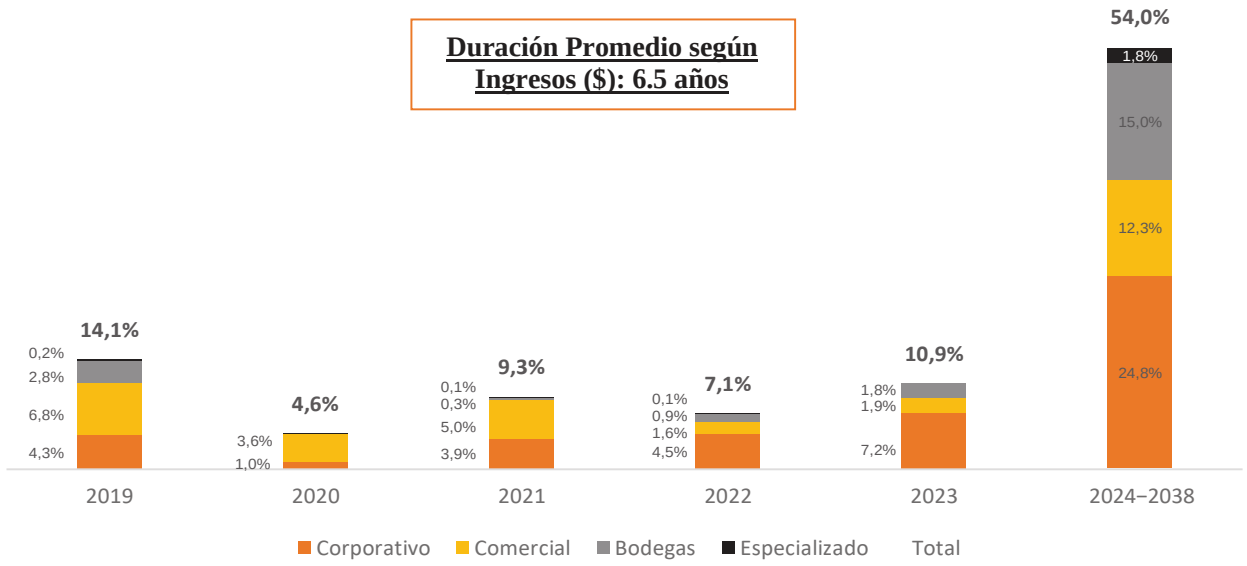


Cálculos efectuados por PEI Asset Management S.A.S. con base en facturación de diciembre 2018

2.4.5.4 Diversificación por ciudad según ingresos del Patrimonio Autónomo derivados de la facturación de diciembre de 2018:

Cálculos efectuados por PEI Asset Management S.A.S. con base en facturación de diciembre 2018

2.4.5.5 Vencimiento de los contratos en el tiempo



Cálculos: *PEI Asset Management S.A.S. – con base en la facturación de diciembre 2018. La duración se presenta ponderada por nivel de ingresos esperados de acuerdo con las condiciones contractuales*

Gracias a la gestión de la Administradora Inmobiliaria del Patrimonio Autónomo se ha logrado consolidar un portafolio con arrendatarios de primer nivel, inmuebles y espacios que se ajustan a los requerimientos de los inquilinos, activos con altas oportunidades de valorización por su ubicación, especificaciones y flexibilidad de adaptarse a sus arrendatarios.

Con la Emisión del Undécimo Tramo se mantiene la diversificación del portafolio por tipo de activo, arrendatarios, sectores y vencimientos, alcanzando una duración promedio de los contratos de 6.5 años. Cabe resaltar que la duración promedio de los contratos sin incluir los vencimientos de los contratos de los centros comerciales es de 8.3 años.

2.5 ÓRGANOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

2.5.1 Administradora

A la Administradora le corresponde la administración de los activos del Patrimonio Autónomo. PEI Asset Management S.A.S, ha sido seleccionada como Administradora del Patrimonio Autónomo por su conocimiento del sector inmobiliario y del mercado de capitales, de acuerdo con los términos del Contrato de Administración Inmobiliaria.

La Administradora, en su calidad de administradora inmobiliaria del Patrimonio Autónomo, actuará en

nombre y representación del Patrimonio Autónomo para:

1. Llevar a cabo las labores necesarias y convenientes relacionadas con la gestión continua de la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo, para lo cual deberá, entre otras actividades:

- Coordinar la celebración, renovación y terminación de los Contratos de Arrendamiento, los Contratos de Promesa de Compraventa y los Contratos de Compraventa y de todas aquellas actividades que se deriven de los mismos, y monitorear su cumplimiento.

- Velar por el buen estado de los Activos Inmobiliarios del Portafolio y llevar a cabo las reparaciones necesarias, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

- Proponer al Comité Asesor un plan anual estratégico inmobiliario (el "Plan Estratégico") para la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo.

- Monitorear el desempeño del mercado inmobiliario, con el propósito de proponer fórmulas que maximicen el rendimiento del Patrimonio Autónomo.

- Presentar mensualmente al Comité Asesor un reporte que describa la actividad del Patrimonio Autónomo o presentar dicho reporte en cualquier momento, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la solicitud del Comité Asesor o del Agente de Manejo. Esta información estará disponible para los Inversionistas en la página web de la Administradora. En todos los casos, la Administradora velará por el fácil acceso a los reportes por parte de los Inversionistas.

- En desarrollo de su gestión, monitorear los niveles de los Gastos, Endeudamiento Financiero, Fondo de Operación, Fondo de Readquisición y las garantías del Patrimonio Autónomo previstas en este Prospecto.

- Adelantar las gestiones necesarias para que los arrendatarios paguen oportunamente los cánones de arrendamiento, y en caso de mora, iniciar los procesos de restitución y el cobro de cánones atrasados.

- Proponer al Comité Asesor la compra y venta de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, procurando siempre el mayor beneficio para los Inversionistas y velando porque la composición del Portafolio cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión.

- Realizar la diligencia investigativa de las alternativas de inversión analizadas para el Patrimonio Autónomo.

- Estructurar esquemas de financiación para el crecimiento del Patrimonio Autónomo para ser aprobados por el Comité Asesor.

- Promover la estructuración de nuevos Tramos.

- Recomendar al Comité Asesor el (los) Agente(s) Colocador(es) para la colocación de nuevos Tramos del Programa de Emisión.

- Monitorear la elaboración y actualización de los Avalúos Comerciales sobre los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los términos y condiciones previstos en este Prospecto.

2. Adelantar la promoción preliminar de los Títulos, de acuerdo con el artículo 5.6.3.1.1 del Decreto 2555.

3. Proponer al Comité Asesor los cambios pertinentes al Prospecto y al Contrato de Fiducia, para su presentación a la Asamblea General de Inversionistas.

4. Proponer al Comité Asesor el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo y efectuar las gestiones necesarias para llevar a cabo el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo aprobado por el Comité Asesor.

5. Tener una página web a través de la cual informe periódicamente a los Inversionistas el comportamiento del Portafolio.

Todo acto o contrato, gravamen, disposición o limitación del dominio que lleve a cabo la Administradora en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, que en su cuantía sea igual o exceda, en moneda legal, el equivalente a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes, requerirá la previa aprobación del Comité Asesor.

Las obligaciones de la Administradora son de medio (sin perjuicio de lo previsto en el numeral 12.3 del Contrato de Fiducia) y, por lo tanto, la Administradora hará el mejor esfuerzo en su gestión, pero no puede garantizar un resultado específico. La Administradora solamente será responsable por culpa grave o dolo en el cumplimiento de sus obligaciones.

No serán responsabilidad de la Administradora las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo: (i) el caso fortuito, (ii) la fuerza mayor, (iii) fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse a, la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, (iv) actos de autoridad, (v) alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y (vi) la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

2.5.2 Comité Asesor

El Patrimonio Autónomo tendrá un Comité Asesor compuesto por nueve (9) miembros, el cual tomará decisiones respecto a las Inversiones Admisibles, el Programa de Emisión, la compra y venta de Activos Inmobiliarios y el Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo, dentro de los lineamientos contenidos en el presente Prospecto y el Contrato de Fiducia.

1. Composición del Comité Asesor:

El Comité Asesor estará compuesto por los siguientes nueve (9) miembros elegidos para periodos de dos (2) años.

- El Representante Legal de los Inversionistas.
- Tres representantes de la Administradora.
- El gerente general o presidente de la Administradora; y
- Cuatro profesionales independientes, quienes deberán tener una importante trayectoria en el sector empresarial y cumplir con los criterios establecidos por la Administradora y el Representante Legal de los Inversionistas.

La Fiduciaria podrá asistir a todas las reuniones del Comité Asesor y tendrá en ellas voz, pero no voto.

Los profesionales independientes tendrán la remuneración que les asigne el Comité Asesor y podrán ser removidos por el Comité Asesor cuando éste lo estime conveniente o necesario. Estos profesionales serán designados por la Administradora y ratificados conjuntamente por la Fiduciaria y el Representante Legal de los Inversionistas.

El Comité Asesor tendrá un presidente, quien será el representante de la Administradora, y un secretario designado por el Comité Asesor.

2. Atribuciones del Comité Asesor

Corresponde al Comité Asesor:

Aprobar la composición del Portafolio del Patrimonio Autónomo en cuanto a las Inversiones Admisibles.

Aprobar el Plan Estratégico presentado por la Administradora para la gestión del Patrimonio Autónomo, el cual incluye la Emisión de nuevos Tramos.

Aprobar todo acto o contrato, gravamen, disposición o limitación del dominio que vaya a llevar a cabo la Administradora o la Fiduciaria en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, que en su cuantía sea igual o exceda, en moneda legal, el equivalente a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Aprobar el Endeudamiento Financiero, de acuerdo a los lineamientos previstos en el numeral 2.3.4 de este Prospecto.

Aprobar provisiones para la realización de Activos Inmobiliarios.

Proponer reformas al Contrato de Fiducia y al Programa de Emisión.

Aprobar el Plan de Liquidación que le presente la Administradora e informar acerca de dicho plan a la Asamblea General de Inversionistas y obtener su ratificación, en caso de que el Patrimonio Autónomo tenga que ser liquidado.

Designar el (los) Agente(s) Colocador(es) para nuevos Tramos del Programa de Emisión.

Aprobar la contratación de los Avalúos Comerciales cuando estos no vayan a ser realizados por una Lonja de Propiedad Raíz sino por uno de sus miembros, o certificado por tal agremiación, o por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores.

Designar, cuando sea necesario, una nueva entidad beneficiaria del Patrimonio Autónomo.

Aprobar las políticas contables del Patrimonio Autónomo.

Sin perjuicio de la diligencia requerida respecto del Comité Asesor y sus miembros, las obligaciones del Comité Asesor y de sus miembros son obligaciones de medio y no de resultado y, por lo tanto, aun cuando el Comité Asesor y sus miembros harán el mejor esfuerzo en su gestión, no pueden garantizar una rentabilidad o resultado financiero específico a los Inversionistas.

Autorizar el número de Títulos emitidos y en circulación objeto de las operaciones de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, así como los fondos para llevar a cabo las mismas de conformidad con los términos del numeral 2 de la Sección 1.7.11 del Prospecto. Así mismo, corresponde al Comité Asesor la aprobación y modificación del manual operativo para llevar a cabo las operaciones de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo y todas las demás funciones que de conformidad con lo establecido en este Prospecto correspondan al Comité Asesor para llevar a cabo dichas operaciones.

No serán responsabilidad del Comité Asesor o sus miembros las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo: (i) el caso fortuito, (ii) la fuerza mayor, (iii) fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse a, la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, (iv) actos de autoridad, (v) alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y (vi) la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

3. Quórum deliberatorio y Quórum Decisorio

El Comité Asesor deliberará y decidirá válidamente con la presencia y los votos de la mayoría de sus miembros.

4. Reuniones

El Comité Asesor se reunirá ordinariamente por lo menos una vez al mes y podrá reunirse en forma extraordinaria cuando así lo solicite por escrito cualquiera de sus miembros, con una antelación de por

lo menos cinco (5) días comunes a la fecha prevista para la reunión.

El Comité Asesor también podrá reunirse sin previa citación y en cualquier lugar, cuando se encuentren reunidos la totalidad de sus miembros.

El Comité Asesor también podrá tomar válidamente decisiones, cuando por escrito sus miembros expresen el sentido de su voto. Si los miembros del Comité Asesor hubieren expresado el sentido de su voto en documentos separados, éstos deberán recibirse en un término de un mes contado a partir de la primera comunicación recibida.

El presidente del Comité Asesor informará a los miembros del comité el sentido de la decisión, dentro de los cinco días siguientes a la recepción de los documentos en los que se expresa el derecho de voto.

5. Actas

Todas las reuniones, deliberaciones y decisiones del Comité Asesor se harán constar en un libro de actas. Las actas serán firmadas por quien presida la respectiva reunión y el secretario *ad-hoc* de la misma.

Las actas de las decisiones adoptadas mediante reuniones no presenciales o cualquier otro mecanismo para la toma de decisiones deberán elaborarse y asentarse en el libro respectivo, dentro de los treinta (30) días siguientes a aquel en que concluyó el acuerdo.

6. Hojas de Vidas de los Miembros Independientes

Sol Beatriz Arango

Sol Beatriz Arango ingresó a Grupo Nutresa hace más de 27 años a Industrias Alimenticias Noel S.A., ocupando los cargos de Directora de Planeación Financiera, Directora de la Unidad de Planeación Corporativa y Vicepresidente Financiera y de Sistemas. Pasó a Inversiones Nacional de Chocolates, hoy Grupo Nutresa, donde se desempeñó como Vicepresidente de Planeación Corporativa contribuyendo a la transformación de su arquitectura empresarial, a las adquisiciones de varias compañías y al desarrollo de nuevos negocios para el grupo.

Posteriormente la señora Sol Beatriz ejerció por siete años la Presidencia de Compañía Nacional de Chocolates y del Negocio de Chocolates de Grupo Nutresa, además de ocupar por el mismo periodo la Vicepresidencia de la Región Sur de dicho Grupo, acompañando activamente su proceso de internacionalización.

Actualmente y desde 2013 es Presidente de Servicios Nutresa S.A.S, Vicepresidente de Desarrollo Sostenible de Grupo Nutresa y Directora General de la Fundación Nutresa. Es miembro de las Juntas Directivas de Protección S.A., Crystal S.A., Corporación Unidad de Conocimiento, Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia y Estrella Andina SAS (Starbucks Colombia). Es también miembro del Comité Asesor del PEI, del Comité Asesor del instituto Universitario Pascual Bravo y de comité Asesor de Agaval.

Adicionalmente ha sido miembro de otra Juntas Directivas en Colombia como Suvalor, Cementos Argos,

Susalud, Fabricato, Papelsa y Comercia. En el exterior ha sido miembro de Junta Directiva en Cordialsa Boricua (Puerto Rico), Cordialsa Ecuador, Nacional de Chocolates del Perú, Nacional de Chocolates de Costa Rica, Nutresa México, Tsit Wing China, entre otras.

A nivel de gremios y ONGs ha pertenecido a la junta directiva de la Cámara de Alimentos y al comité de Chocolatería y confitería de la ANDI. Ha sido miembro de la Junta del Banco de Alimentos de Colombia ABACO y la Corporación Antioquia Presente y también fue representante empresarial en el SDG Fund de Naciones Unidas, en el Water Mandate y en el World Cocoa Foundation WCF.

Sol Beatriz es Ingeniera de Producción de la Universidad EAFIT con postgrado en Finanzas de la misma Universidad y posgrado en Gerencia Estratégica de la Universidad de Pace en New York. Adicionalmente cuenta con diplomados en diversas universidades en el exterior en Kellogg School of Management en Northwestern University, Harvard University, Columbia University, Emory y Oxford, entre otras.

Adicionalmente es voluntaria en algunos proyectos sociales.

Julio Manuel Ayerbe

En la actualidad, el señor Ayerbe se desempeña como miembro de la firma Ayerbe Abogados para el desarrollo de la práctica de banca de inversión. Es miembro de las Juntas Directivas de la Organización Corona S.A., Corona Industrial SAS, Homecenter de Colombia SA, Banco Colpatria & Mercantil Colpatria y como miembro del comité de inversión de MAS Equity Partners.

Entre 1997 y el 2004 el señor Ayerbe se desempeñó como presidente de la Organización Corona, una compañía integrada que se dedica a la producción de materiales e insumos para la construcción, principalmente pisos cerámicos, sanitarios, grifería y pinturas con plantas en Colombia, Centroamérica, México y Estados Unidos. Desde 1995 la Organización participa en un "*joint-venture*" con la empresa chilena Sodimac, para la venta al detal de productos para el mejoramiento del hogar en los almacenes Homecenter, así como también en tiendas por Departamentos bajo la marca Falabella, el Banco Falabella y la Agencia de Seguros Falabella.

Anteriormente el señor Ayerbe fue presidente de la Corporación Financiera del Valle durante 14 años, después de ocupar varios cargos.

El señor Ayerbe realizó sus estudios universitarios en la Universidad de los Andes en donde obtuvo su título de Economista Industrial.

Ricardo Obregón

En la actualidad, el señor Obregón es el presidente ejecutivo de la Junta Directiva de Productos Ramo, *Senior Advisor* del fondo de capital privado Victoria Capital Partners, Chairman del Banco Santander Colombia; adicionalmente es miembro de las Juntas Directivas de Valorem S.A., Alianza, Oncólogos de Occidente, y miembro del Consejo Asesor del PEI.

El señor Obregón ocupó la Presidencia de Carvajal S.A entre 2008 y 2012, la Presidencia de Procafecol

entre los años 2006-2008 y previamente ocupó la Presidencia de Bavaria S.A. desde el 2001 hasta el 2006, cuando se fusionó con SabMiller en la transacción privada más importante del país, valorada en USD7,500MM. Previamente trabajó en Bavaria S.A. entre los años 1985 a 1994 donde ocupó los cargos de Director de División de Estudios Económicos (durante los dos primeros años) y de Vicepresidente de Planeación.

Entre los años 1994 a 2001 fue presidente de SOFASA S.A., la ensambladora de Renault y Toyota. Antes de eso se desempeñó como Gerente Administrativo y Financiero y Gerente General de la Compañía Colombiana de Envases S.A. y al inicio de su carrera trabajó en el Departamento Nacional de Planeación.

El señor Obregón realizó sus estudios universitarios en la Escuela de Administración y Finanzas de Medellín en donde obtuvo el grado de Administración de Negocios. Tiene una Maestría en Desarrollo Económico de la Universidad de Londres, realizó una investigación en Desarrollo Económico en la Universidad de Pittsburgh y tiene un Executive MBA de la Universidad de los Andes de Bogotá y un Global MBA en la Universidad de Tulane.

Roberto Holguín

En la actualidad el señor Holguín es miembro de la Junta Directiva del Banco Davivienda Colombia, de su comité de crédito y de su comité de riesgo corporativo así como de las Juntas Directivas del Banco Davivienda en Panamá y Miami; de la Constructora Bolívar, del Grupo Energía de Bogotá GEB (antes Empresa de Energía de Bogotá) y de sus comités Financiero y de Inversiones, y de Gobierno Corporativo, de Finagro (Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario) y se desempeña como vicepresidente del Consejo de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano, así como de sus comités administrativo y financiero, de auditoría y de recursos humanos. Forma parte igualmente del comité de inversiones del Grupo Bolívar, así como de los comités de crédito, auditoría, cumplimiento, y riesgo del Banco Davivienda en Panamá y Miami.

Adicionalmente es miembro del Comité Asesor del PEI (Patrimonio Estrategias Inmobiliarias), del comité de inversiones del Fondo de Capital Privado Mesoamérica Latam Holdings donde participan entre otros el Grupo Bolivar, Ontario Teachers Pension Plan e inversionistas privados centro americanos y administrado por Mesoamerica y miembro independiente de la Junta Directiva del SOGEBANK de Haití, por recomendación expresa de la IFC y de sus comités de auditoría y cumplimiento.

Recientemente fue nombrado como miembro de la Junta Directiva de Unipalma (ya retirado) y del consejo de Única en Bogotá.

El señor Holguín se desempeña como mentor en el programa de Emprende País de la Fundación Bolívar Davivienda de Endeavor Colombia, del Fondo Semilla. Es miembro activo de YPO

También perteneció a las Juntas Directivas de Dividendo por Colombia, de Tejido Humano, al consejo de asuntos económicos y financieros de la Arquidiócesis de Bogotá y asesor de la Junta Directiva de YPO Colombia,

El señor Holguín se vincula al Grupo Bolívar desde 1990 como presidente de Delta Bolívar Compañía de Financiamiento Comercial hasta agosto del año 2.000 fecha en la cual está se fusiona con el Banco

Davivienda y donde se desempeñó como Vicepresidente de Crédito de Empresas hasta noviembre del 2015.

En dicho cargo tenía bajo su responsabilidad un portafolio de créditos de aproximadamente $20 billones repartido entre los diferentes segmentos corporativo, empresarial, Pyme, sector oficial y territorial y agropecuario tanto en Moneda Legal como Extranjera, así como aquellas estructuraciones de créditos sindicados. De igual manera su responsabilidad incluía la cartera de créditos otorgada desde la filial del Banco Davivienda en Panamá y la sucursal de Miami, así como aquellas operaciones que excedían las atribuciones locales de las filiales en Centro América: Salvador, Honduras y Costa Rica.

Con anterioridad a su vinculación al Grupo Bolívar, fue el subgerente Financiero y luego comercial de la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá, socio gerente y fundador de la Compañía de Profesionales de Bolsa (miembro de la Bolsa de Bogotá) y ocupó diversos cargos en otras entidades bancarias como los bancos de Bogotá en Colombia y Miami, el Banco Santander como vicepresidente internacional y suplente del presidente, Banco del Comercio, Banco de Colombia y Vicepresidente de la Asociación Bancaria de Colombia

Participó en otras Juntas Directivas, tales como Corredores Asociados; Telecom, luego Colombia Telecomunicaciones S.A. como delegado del señor presidente de la República, ISA Interconexión Eléctrica S.A., y el Fondo de Pensiones y Cesantías Santander S.A.

El señor Holguín además de ser un profesional disciplinado y riguroso, con una muy amplia experiencia en los temas de riesgo y de crédito, se caracteriza por ser una persona alegre y des complicada y con gran facilidad para establecer rápida y naturalmente relaciones interpersonales de confianza.

2.6 INGRESOS Y EGRESOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

2.6.1 Ingresos del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes ingresos:

1. Los Cánones de Arrendamiento pactados en los Contratos de Arrendamiento y/o los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, Prestación de Servicio de parqueadero, Primas de entrada, Patrocinios.

2. La utilidad en enajenación de activos.

3. Los rendimientos, intereses, o cualquier otro tipo de ingreso generado por los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

4. La valorización de los activos inmobiliarios que conforman el Patrimonio Autónomo.

5. Los rendimientos generados por las Operaciones de Cobertura.

2.6.2 Gastos del Patrimonio Autónomo

Los siguientes son los gastos a cargo del Patrimonio Autónomo (los "Gastos"):

1. La comisión fiduciaria.

2. Los gastos que el Patrimonio Autónomo deba asumir por concepto de impuestos.

3. Los gastos y costos de los trámites en la compra o enajenación de los Activos Inmobiliarios.

4. Los impuestos, tasas, contribuciones y cualquier otro gravamen que afecte o llegare a afectar las Inversiones Admisibles.

5. Las provisiones y amortizaciones.

6. Los seguros.

7. Las reparaciones locativas necesarias para el mantenimiento y conservación de los Activos Inmobiliarios.

8. Los Avalúos Comerciales de los Activos Inmobiliarios.

9. La comisión de la Administradora.

10. Los honorarios de abogados, excluyendo la asesoría legal de Brigard & Urrutia Abogados descrita en el numeral 6.3 la cual está incluida en la comisión de la Administradora, miembros del Comité Asesor y las comisiones de los intermediarios inmobiliarios.

11. Los gastos financieros derivados del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo.

12. La pérdida en la enajenación de activos. Cuando se realice la enajenación de cualquier activo del Patrimonio Autónomo y el valor recibido por la venta sea inferior al valor contable del activo a esa fecha, dicha pérdida se contabilizará en el mismo día, de acuerdo con las normas de contabilidad e información financiera vigentes en Colombia.

13. Los gastos ocasionados por Operaciones de Cobertura.

14. Las comisiones causadas en favor de entidades financieras y compañías de bolsa, generadas por asesoría financiera, negociaciones de compra y venta de valores y manejo y custodia de los Títulos, cuando sean indispensables para el desarrollo del objeto del Patrimonio Autónomo.

15. Los gastos bancarios causados por los contratos de red de oficinas, chequeras, consignaciones nacionales, cheques de gerencia, y otras comisiones bancarias por operaciones propias del Patrimonio Autónomo.

16. Los gastos causados por la adquisición, mantenimiento, adiciones y cambios en los programas de sistemas, cuando ello sea indispensable para el funcionamiento normal del Patrimonio Autónomo.

17. Los gastos ocasionados por el suministro de información a los Inversionistas (excluyendo los gastos de la Fiduciaria).

18. Los honorarios, gastos y costos de arbitramento o procesos judiciales en que deba incurrir la Fiduciaria para la defensa de los bienes e intereses del Patrimonio Autónomo, cuando las circunstancias así lo exijan. Dichos honorarios y gastos se causarán y se harán exigibles de acuerdo con lo convenido entre la Fiduciaria y quien asuma la defensa de los intereses del Patrimonio Autónomo.

19. Los gastos que genere la utilización de sistemas de información y las transacciones electrónicas necesarias para el desarrollo del objeto del Patrimonio Autónomo.

20. Los gastos de depreciación para cubrir el deterioro, la obsolescencia o el desgaste de los activos que conforman el Portafolio del Patrimonio Autónomo.

21. Deterioro de los activos inmobiliarios que conforman el Patrimonio Autónomo.

22. Los honorarios del Representante Legal de los Inversionistas.

23. Los honorarios de actualización de la calificación del Programa de Emisión pagaderos a la Sociedad Calificadora de Valores.

24. Los gastos que se generen en virtud de la convocatoria y reunión de la Asamblea General de Inversionistas.

25. La remuneración que deba pagarse a DECEVAL como administrador del Programa de Emisión.

26. Los gastos de mantenimiento de la inscripción de los Títulos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Colombia S.A.
27. Los gastos que se deriven de la designación de un nuevo Agente de Manejo.

28. Todos los demás gastos que se ocasionen durante la ejecución y el desarrollo del Contrato de Fiducia y la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Si hubiere pérdidas, éstas se distribuirán entre los Inversionistas, de acuerdo con el porcentaje que represente su inversión respecto a la totalidad de Títulos en circulación del Patrimonio Autónomo.

2.6.3 Costos de Emisión

Los siguientes son los costos de las Emisiones a cargo del Patrimonio Autónomo (los "Costos de Emisión"):

1. La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores.

2. Los honorarios cobrados por la Sociedad Calificadora de Valores por concepto de la calificación del Programa de Emisión.

3. La comisión de colocación de los Títulos, de acuerdo con el contrato de colocación celebrado para el efecto.

4. Honorarios de asesoría por la estructuración del proceso de titularización que sirve de base para el presente Programa de Emisión, de acuerdo con el Contrato de Administración Inmobiliaria.

5. Costos de mercadeo y promoción de la Emisión, incluyendo diseño y publicación de avisos publicitarios, impresión de los prospectos y avisos de oferta pública.

6. Otros costos que de forma directa o indirecta sean necesarios para realizar Emisiones.

Los Costos de Emisión de los Tramos posteriores al primer Tramo serán asumidos directamente por el Patrimonio Autónomo.

Los demás costos y/o gastos en que incurra el Patrimonio Autónomo, por cualquier razón, incluyendo, pero sin limitarse a, los derivados de cambios de ley, o relacionados con el ejercicio de acciones legales que se deban o decidan adelantar, quedarán a cargo del Patrimonio Autónomo, o se cubrirán en la forma en que lo decida la Asamblea General de Inversionistas, pero en ningún caso serán asumidos por la Fiduciaria y/o el Fideicomitente.

2.6.4 Prelación de Pagos y Provisiones

Luego de que la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, lleve a cabo la colocación de un Tramo y compre y entregue en arrendamiento los Activos Inmobiliarios a los que hacen referencia los Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento la Fiduciaria destinará los recursos del Patrimonio Autónomo para atender los siguientes pagos y provisiones, observando el orden previsto a continuación:

1. Primero, pagará los Costos de Emisión descritos en el numeral 2.6.3 de este Prospecto.

2. Segundo, pagará los Gastos causados en el orden previsto en el numeral 2.6.2 de este Prospecto.

3. Tercero, amortizará los pagos de capital por concepto de Endeudamiento Financiero.

4. Cuarto, aprovisionará mensualmente las sumas requeridas para el Fondo de Operación teniendo en cuenta el Flujo de Caja presupuestado, y siguiendo las instrucciones que para tal efecto le dé la Administradora.

5. Quinto, provisionará anualmente las sumas requeridas para el Fondo de Readquisición, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

6. Sexto, pagará trimestralmente el Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, si fuere del caso.

7. Séptimo, adquirirá las Inversiones Admisibles, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

8. Finalmente, si después de atender los pagos previstos en los numerales (1.) a (7.) anteriores, existieren saldos restantes (los "Excedentes de Liquidez"), se invertirán en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

2.6.5 Cuentas Bancarias

Con el fin de administrar los ingresos del Patrimonio Autónomo, la Fiduciaria recaudará la totalidad de los ingresos del Patrimonio Autónomo y depositará todos los ingresos en una cuenta bancaria corriente y una cuenta bancaria de ahorros en pesos que abrirá con un Depositario Aceptable, sin perjuicio de que la Fiduciaria pueda abrir otras cuentas bancarias y/o cuentas contables. La Fiduciaria administrará los recursos depositados en las cuentas bancarias mediante la siguiente separación contable:

1. Cuenta de Fondo de Operación

En esta cuenta se apropiarán mensualmente todos los ingresos del Patrimonio Autónomo que se destinarán al pago de los Gastos y Costos de Emisión.

2. Cuenta del Fondo de Readquisición

En esta cuenta se provisionarán anualmente las sumas requeridas para el Fondo de Readquisición, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

3. Cuenta de Flujo de Caja Distribuible

En esta cuenta se provisionará trimestralmente el Flujo de Caja Distribuible para los Inversionistas, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

4. Cuenta de Excedentes de Liquidez

Si después de atender los pagos y provisiones previstos en los numerales 1 a 3 anteriores existieren saldos restantes, dichos saldos se apropiarán en esta cuenta.

2.7 VALORACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El valor del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Suscripción del primer Tramo, fue el monto recibido de los Inversionistas por la colocación del Primer Tramo.

El Valor del Patrimonio Autónomo se determinará de acuerdo con lo establecido en la sección 6.2.1 del Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia y las normas que la adicionen o modifiquen.

El Valor del Patrimonio Autónomo será calculado diariamente por la Fiduciaria, quien comunicará diariamente a los Inversionistas interesados, el valor de los Títulos, a través de la página de Internet de la Fiduciaria (www.fiduciariacorficolombiana.com.co) o en su defecto, será publicado en una cartelera en las oficinas de la Fiduciaria.

Para el caso de los Activos Inmobiliarios, el valor comercial estará dado por su último Avalúo Comercial, con un incremento por valorización indexado al IPC. Ningún Avalúo Comercial podrá tener una vigencia superior a doce (12) meses. Un mismo avaluador podrá avaluar el mismo Activo Inmobiliario únicamente por tres (3) periodos anuales consecutivos, salvo que no exista otro avaluador en el mercado colombiano que para el momento en que se vaya a realizar el Avalúo Comercial utilice las metodologías de valoración que esté utilizando el PEI, caso en el cual no aplicará esta regla.

La Fiduciaria presentará los Avalúos Comerciales al Comité Asesor, dentro de los tres (3) primeros meses del año y antes de que se lleve a cabo la Asamblea General de Inversionistas.

Los Avalúos Comerciales y sus actualizaciones deberán ser elaborados directamente por una Lonja de Propiedad Raíz de acuerdo con las técnicas de valoración aceptadas en las normas internacionales de información financiera, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen, previa autorización del Comité Asesor, por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores, que en todo caso deben cumplir con las técnicas de valoración aceptadas en las normas internacionales de información financiera, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen.

2.8 LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Los Títulos se redimirán cuando se extinga el Patrimonio Autónomo.

2.8.1 Terminación Anticipada

Las siguientes son las causales de terminación anticipada del Patrimonio Autónomo:

1. Por cumplimiento de su objeto.

2. Por orden de autoridad competente.

3. Por la ocurrencia de las causales previstas en el artículo 1240 del Código de Comercio, salvo las establecidas en los numerales 4º, 5º, 6º y 11º de dicho artículo.

4. Por imposibilidad absoluta de realizar la finalidad propuesta.

5. Por decisión de los Inversionistas que representen por lo menos el ochenta por ciento (80%) de los Títulos en circulación en la fecha en que se adopte la decisión.

6. La desaparición legal, insolvencia, disolución, liquidación, toma de posesión o cierre de la Fiduciaria no serán consideradas como causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. En cualquiera de los eventos mencionados, el Fideicomitente, con la previa aprobación del Representante Legal de los Inversionistas, podrá designar una nueva sociedad fiduciaria, a la cual la Fiduciaria le cederá del Contrato de Fiducia, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

7. La liquidación del Centro Sofía Koppel no será causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. En caso de presentarse dicha liquidación, la Asociación Santa Cruz sucederá al Centro Sofía Koppel, en su calidad de beneficiaria del Patrimonio Autónomo, en los mismos términos y condiciones previstos en el Contrato de Fiducia. El Comité Asesor tendrá la obligación de designar, siempre que sea necesario, un reemplazo del titular del Beneficio de la Fundación del Patrimonio Autónomo.

8. La liquidación del Originador no será causal de liquidación del Patrimonio Autónomo.

9. La liquidación de la Administradora no será causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. De presentarse, la Fiduciaria convocará a la Asamblea General de Inversionistas para que escoja otra Administradora, que cumpla con todas las condiciones establecidas en el Contrato de Administración Inmobiliaria.

10. La disolución del administrador del Programa de Emisión no será causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. De presentarse, la Fiduciaria escogerá otro depósito centralizado de valores para que actúe como administrador del Programa de Emisión, que cumpla con todas las condiciones establecidas en el Contrato de Depósito y Administración con DECEVAL. Si la Fiduciaria no logra encontrar otro depósito centralizado de valores para este fin, el Agente de Manejo, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo, emitirá los Títulos físicos, y la Emisión se volverá una emisión materializada.

11. Terminación Unilateral: La Fiduciaria, en los casos señalados en la ley y preservando los derechos de terceros de buena fe, podrá terminar unilateralmente el presente Contrato y, en consecuencia, proceder a su liquidación, cuando a su juicio se determine que el Fideicomitente adelanta o ha realizado operaciones de Lavado de Activos.

2.8.2 Liquidación del Patrimonio Autónomo

Una vez se configure alguna de las causales de terminación anticipada del Patrimonio Autónomo, se procederá a su liquidación de acuerdo con el siguiente procedimiento:

1. Un perito nombrado por el Comité Asesor establecerá el avalúo de los activos de propiedad del Patrimonio Autónomo al momento de su liquidación. Tratándose de Activos Inmobiliarios, el perito

llevará a cabo un Avalúo Comercial. Este deberá ser un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o ser un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores.

2. Una vez se tenga el valor actualizado de los activos del Patrimonio Autónomo, la Administradora presentará al Comité Asesor un plan para la liquidación del Patrimonio Autónomo (el "Plan de Liquidación"), para su aprobación. El Plan de Liquidación detallará el proceso de enajenación de todos los activos del Patrimonio Autónomo con el fin de maximizar su valor en un período de tiempo que se estime prudencial. En cualquier evento el Plan de Liquidación incluirá la venta de los Activos Inmobiliarios que sean necesarios para cubrir los costos y gastos de la liquidación.

3. La Fiduciaria procederá a liquidar el Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los parámetros previstos en Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo, y siguiendo el siguiente procedimiento:

- La Fiduciaria informará a los Inversionistas mediante un aviso publicado en un diario de amplia circulación nacional acerca de la liquidación del Patrimonio Autónomo y señalará el plazo que tienen los Inversionistas para comparecer a la oficina principal de la Fiduciaria (en Bogotá) para redimir sus Títulos, el cual no será inferior a diez (10) días, ni superior a treinta (30) días comunes contados a partir de la fecha de publicación.

- La Fiduciaria procederá a pagar todas las obligaciones externas a cargo del Patrimonio Autónomo pendientes de pago, según las disponibilidades de caja. Si la disponibilidad de caja fuere insuficiente, la Fiduciaria venderá los activos del Patrimonio Autónomo que se requieran para atender los gastos y costos de liquidación y las obligaciones externas del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los términos del Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo.

- Una vez pagadas todas las obligaciones externas del Patrimonio Autónomo, la Fiduciaria procederá a vender la totalidad de los activos del Patrimonio Autónomo y a distribuir la totalidad de los recursos que lo integren entre sus Inversionistas, en proporción a la participación que cada uno de ellos tenga en el Patrimonio Autónomo y DECEVAL procederá a cancelar la correspondiente participación del Inversionistas en el Macrotítulo.

- Si algún o algunos Inversionistas no se hicieren presentes a redimir sus Títulos dentro del plazo indicado, la Fiduciaria procederá a consignar las sumas correspondientes a favor de dichos Inversionistas ante una entidad legalmente autorizada para recibir depósitos judiciales, entendiéndose que el pago se efectúa mediante la respectiva consignación.

- Si existieren activos de propiedad del Patrimonio Autónomo que no hayan sido vendidos dentro de los plazos previstos en el Plan de Liquidación, la Fiduciaria procederá a transferir la propiedad sobre los mismos en común y proindiviso a favor de los Inversionistas que figuren inscritos como tales en el libro de la Fiduciaria, a *pro rata* de su participación en el Patrimonio Autónomo.

4. La Fiduciaria citará a los Inversionistas y al Comité Asesor a una reunión mediante un aviso publicado en un periódico de amplia circulación nacional para presentarles las cuentas y estados

correspondientes. Esta reunión no podrá celebrarse antes de los cinco (5) días hábiles siguientes a la publicación del aviso.

Si alguno de los citados no compareciere a la reunión, el Agente de Manejo remitirá la rendición de cuentas y el estado del Patrimonio Autónomo a la dirección del Inversionista registrada ante la Fiduciaria. La rendición de cuentas se entenderá aprobada si no es objetada por el Representante Legal de los Inversionistas o el Comité Asesor dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha de su envío.

5. Luego de vencido el término de diez (10) días hábiles, se llevará a cabo una segunda reunión en la cual se suscribirá un acta final por los presentes o la Fiduciaria (si fuere el caso) y dicha acta formalizará la liquidación final del Patrimonio Autónomo.

6. Si alguno de los presentes en la segunda reunión no estuviere de acuerdo con las cuentas o la liquidación, podrá dejar las constancias del caso, lo cual no impedirá que se lleve a cabo la liquidación.

2.9 PROYECCIONES FINANCIERAS

Las proyecciones financieras que se presentan a continuación tienen como único objetivo servir de referencia a los Inversionistas y el mercado en general que estén interesados en este proceso de titularización. Ni los parámetros, ni las proyecciones, ni los resultados, comprometen a ninguna de las partes intervinientes en el presente proceso de titularización inmobiliaria. Por lo tanto, dichas proyecciones no constituyen ningún compromiso en cuanto a rentabilidades futuras de los Títulos.

Adicionalmente, al tratarse de un Programa de Emisión, el Patrimonio Autónomo será un vehículo dinámico que podrá ampliar su Portafolio con la emisión de nuevos Tramos hasta completar su cupo autorizado. Es por esto que para esta simulación solamente se tomaron en cuenta las Inversiones Admisibles actuales y aquellas que conforman el Undécimo Tramo. A medida que se emitan nuevos Tramos, estos resultados se actualizarán.

Las proyecciones fueron efectuadas con base en los parámetros proyectados a la Fecha de Emisión, de acuerdo con la realidad macroeconómica, social y financiera del país en dicha fecha. Estos parámetros pueden sufrir alteraciones que pueden afectar las proyecciones y sus resultados, particularmente la rentabilidad esperada, sin que estos cambios comprometan de forma alguna a las partes intervinientes en el presente proceso de titularización inmobiliaria.

Las proyecciones que se presentan a continuación contienen información y ciertas declaraciones a futuro relacionadas con el PEI, que se basan en el conocimiento de hechos presentes, expectativas y proyecciones, circunstancias y suposiciones de eventos futuros. Muchos factores podrían causar que los resultados futuros, desempeño o logros del PEI sean diferentes a los expresados o asumidos en esta presentación.

Si alguna situación imprevista ocurre, o las premisas o estimaciones demuestran ser incorrectas, los

resultados a futuro pueden variar significativamente de los aquí mencionados. Las declaraciones a futuro se hacen a con base en los parámetros proyectados a la Fecha de Emisión y el PEI no pretende ni asume obligación alguna de actualizar estas declaraciones a futuro como resultado de nueva información, eventos futuros o cualquier otro factor.

2.9.1 Estados Financieros Iniciales

El balance inicial del Patrimonio Autónomo estuvo constituido por la suma de un millón de pesos ($1,000,000) moneda legal colombiana y los Contratos de Compraventa.

Activos		Patrimonio	
Caja	$1,000,000	**Derechos en Fideicomiso**	$1,000,000
Total Activos	$1,000,000	**Total Patrimonio**	$1,000,000

Cifras en Pesos

2.9.2 Parámetros

A continuación, se presenta a manera de ejemplo, un resumen de los principales parámetros para las proyecciones financieras para un horizonte de 10 años.

Supuestos Macroeconómicos: se presentan a continuación los Supuestos Macroeconómicos utilizados para el modelo financiero.

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Inflación Interna	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Tasa Financiamiento EA	7.25%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%	7.62%
SMMLV	828,116	869,522	912,998	958,648	1,006,580	1,056,909	1,109,755	1,165,242	1,223,504	1,284,680

Estados Financieros: Los valores empleados como saldos iniciales para la elaboración del modelo financiero corresponden a los Estados Financieros del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias emitidos por el agente de manejo con corte a diciembre 31 de 2018, que podrán ser consultados en la siguiente página web: *www.pei.com.co* en la ruta *Inversionistas/Informes/Estados Financieros.*

Ingresos: Los ingresos provenientes de la gestión del Portafolio del PEI están proyectados con base en los contratos de arrendamiento, concesión o cualquier tipo contractual susceptible de generar renta pactados actualmente, asumiendo una renovación automática a precios de mercado para aquellos contratos que se vencen durante el período de la proyección.

Tasa de Vacancia: Se proyecta como una tasa estabilizada en el tiempo sobre los ingresos potenciales de arrendamiento y reembolsables. A continuación, se muestran los niveles de vacancia proyectados a 10 años.

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
% de Ingresos de Arrendamiento										
Vacancia	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

Costos de Emisión: Los Costos de Emisión descritos en el numeral 2.6.3 del presente Prospecto se calcularon de acuerdo con las tarifas vigentes a la fecha del RNVE, la BVC, la sociedad calificadora y las condiciones pactadas en los contratos de colocación y estructuración.

Gastos: Los Gastos descritos en el numeral 2.6.2 del presente Prospecto se pueden clasificar en tres categorías:

1. Los Gastos relacionados con la Emisión se proyectaron de acuerdo con el esquema tarifario actual, incrementándose anualmente con el IPC o la variación de SMMLV. Entre estos gastos se encuentra la comisión del Agente de Manejo, la actualización de la inscripción en el RNVE, la revisión de la calificación, el mantenimiento de la inscripción de los Títulos en la BVC, los honorarios del Representante Legal de los Inversionistas y DECEVAL.

2. Los Gastos relacionados con los Activos Inmobiliarios, Derechos Fiduciarios cuyo activo subyacente sean Activos Inmobiliarios e impuestos, se proyectaron de acuerdo con las tarifas

legales. Entre estos gastos se encuentran los derechos notariales, el impuesto y el derecho de registro, el gravamen a los movimientos financieros y el ICA. En los rubros relacionados con Activos Inmobiliarios y Derechos Fiduciarios cuyo activo subyacente sean Activos Inmobiliarios que involucran tanto al comprador como al vendedor, se utilizaron estándares comerciales para asignar el gasto entre las partes.

3. Finalmente, los otros Gastos se proyectaron de acuerdo con lo pactado en el presente Prospecto, las cifras actuales para el 2019 y el comportamiento histórico de los Activos Inmobiliarios y Derechos Fiduciarios cuyo activo subyacente sean Activos Inmobiliarios. Entre estos gastos se encuentran los prediales, seguros, reparaciones locativas, costo de avalúos comerciales, administración inmobiliaria, etc.

2.9.3 Flujo de Caja Proyectado

A continuación, se presenta un breve resumen de los estados financieros proyectados y el resultante Flujo de Caja. Es importante mencionar que las cifras financieras proyectadas tienen en consideración únicamente los activos que hacen parte del portafolio del PEI actualmente. En el Anexo 8.3.3 se presenta el modelo financiero detallado.

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos										
Ingresos por Arrendamiento	485,145	499,274	518,328	531,828	552,287	573,498	596,688	619,312	644,283	670,421
Ingresos por Administración	23,510	24,721	25,788	26,912	28,057	29,351	30,630	31,856	33,284	34,721
Otros Ingresos	24,712	32,667	25,538	26,291	27,069	25,575	25,626	26,199	27,068	28,068
Vacancia	-31,496	-26,788	-25,806	-27,937	-29,617	-30,142	-31,336	-32,558	-33,875	-35,257
Ingresos por Valorización	323,001	281,370	276,792	269,509	302,809	316,718	331,433	346,827	362,753	379,408
Ingresos Netos	**804,870**	**752,268**	**811,639**	**846,603**	**881,205**	**915,003**	**952,435**	**991,835**	**1,033,548**	**1,077,361**
Gastos										
Gastos de Operacion	-106,792	-107,935	-113,300	-114,268	-118,777	-125,185	-130,855	-136,758	-142,979	-149,582
NOI	**375,077**	**413,848**	**421,547**	**442,825**	**458,819**	**473,188**	**490,147**	**508,858**	**527,888**	**548,211**
Gastos de Administracion	-72,648	-74,577	-77,863	-81,311	-84,911	-88,711	-92,689	-96,883	-101,114	-105,621
EBITDA	**302,429**	**338,471**	**343,684**	**361,514**	**373,788**	**384,489**	**397,458**	**411,255**	**426,694**	**442,690**
Depreciaciones	-28	-28	-14	-10	-7	-5	-4	-3	-2	-1
Total Gastos Operativos	**-179,468**	**-182,531**	**-191,177**	**-195,589**	**-204,695**	**-213,901**	**-223,548**	**-233,558**	**-244,095**	**-255,204**
Utilidad Operativa	**625,402**	**599,829**	**626,462**	**651,013**	**670,519**	**701,182**	**728,887**	**758,879**	**789,445**	**822,897**
Ingresos Financieros & Ingresos No Operacionales	7,679	7,916	7,966	8,078	8,444	8,772	9,072	9,387	9,769	10,078
Gastos Financieros & Gastos No Operacionales	-97,128	-87,045	-87,055	-87,066	-87,077	-87,379	-87,673	-87,885	-87,698	-87,712
Utilidad Neta	**535,952**	**520,700**	**541,372**	**572,025**	**591,877**	**622,584**	**650,286**	**679,781**	**711,455**	**744,456**

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Activo										
Excedentes de Liquidez	74,432	74,432	74,434	74,435	74,435	74,435	74,435	74,435	74,435	74,435
Cuentas por Cobrar	31,395	34,085	34,992	36,442	37,841	39,142	40,629	42,186	43,866	45,659
Contable Estructuración	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
Activos Operativos	33,822	35,712	36,619	38,074	39,468	40,769	42,255	43,813	45,513	47,286
Terrenos	1,353,378	1,414,754	1,478,913	1,545,962	1,616,092	1,689,382	1,765,995	1,846,083	1,929,893	2,017,319
Construcciones	4,410,186	4,688,703	4,984,973	5,131,178	5,387,774	5,618,940	5,881,785	6,152,879	6,436,421	6,732,997
Activos Fijos Brutos	5,763,564	6,103,456	6,383,886	6,677,140	6,983,865	7,308,322	7,647,780	7,998,962	8,366,313	8,750,316
Construcciones en curso	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909
Propiedades de Inversión	5,780,473	6,120,365	6,400,795	6,694,048	7,000,774	7,325,231	7,664,689	8,015,871	8,383,132	8,767,225
Propiedad, Planta y equipo	78	50	36	25	18	13	9	7	5	3
Fondo de Readquisición	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Activos	**5,887,997**	**6,230,559**	**6,511,883**	**6,806,663**	**7,114,685**	**7,440,448**	**7,781,388**	**8,136,126**	**8,503,885**	**8,888,949**
Pasivos										
Pasivos Financieros	1,097,282	1,142,425	1,142,562	1,142,705	1,142,852	1,146,693	1,150,668	1,150,831	1,151,001	1,151,176
Pasivos Operativos	57,724	83,508	82,807	80,662	80,179	81,918	84,629	87,345	90,234	93,286
Total Pasivos	**1,154,995**	**1,225,932**	**1,225,369**	**1,223,367**	**1,223,032**	**1,228,611**	**1,235,296**	**1,238,177**	**1,241,235**	**1,244,462**
Patrimonio										
Capital	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236
Aportes Prima en Colocación de Acciones	1,774,877	1,774,077	1,774,077	1,774,877	1,774,877	1,774,077	1,774,077	1,774,877	1,774,877	1,774,077
Utilidades Acumuladas	1,004,776	1,298,362	1,562,419	1,844,386	2,141,829	2,449,458	2,768,633	3,103,889	3,453,748	3,819,651
Utilidades Del Período	345,313	325,363	341,182	356,818	367,721	379,466	392,546	409,147	425,188	441,923
Costos Emisión Acumulados	-80,214	-88,214	-88,214	-80,214	-80,214	-88,214	-88,214	-80,214	-80,214	-88,214
Resultados Acumulados Proceso de Convergencia a NIFS	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814
Total Patrimonio	**4,733,802**	**5,004,627**	**5,286,514**	**5,583,236**	**5,891,663**	**6,211,837**	**6,545,092**	**6,895,948**	**7,261,858**	**7,644,487**
Pasivos + Patrimonio	**5,887,997**	**6,230,559**	**6,511,883**	**6,806,663**	**7,114,685**	**7,440,448**	**7,781,388**	**8,136,126**	**8,503,885**	**8,888,949**

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Valor del Título Método Contable	11.01	11.85	12.30	12.99	13.71	14.45	15.23	16.05	16.90	17.79
Valorización del Título		5.7%	5.0%	5.0%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%

Flujo de Caja
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
NOI	375,077	413,648	421,547	442,625	458,619	473,188	490,147	508,058	527,808	548,311
EBITDA	302,429	338,471	343,684	361,514	373,708	384,469	397,458	411,255	426,694	442,890
Inversión en Capital de Trabajo	17,706	-8,888	-1,810	-3,601	-1,878	438	1,224	1,159	1,189	1,279
CAPEX	-48,980	-78,514	-5,637	-3,785	-3,897	-7,738	-8,025	-4,958	-4,508	-4,884
Flujo de Operación	273,264	263,671	338,437	354,149	367,936	377,168	390,657	408,056	423,374	439,285
+ Ingresos Financieros y No Operacionales	7,679	7,916	7,966	8,678	8,446	8,772	9,072	9,387	9,709	10,071
- Gastos Financieros y No Operacionales	-87,120	-87,845	-87,055	-87,866	-87,077	-87,378	-87,673	-87,685	-87,690	-87,712
+ Variación Otros Activos y Pasivos	-12,355	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Variación Deuda	-738,089	75,133	138	143	148	3,848	3,975	184	189	175
+/- Variación Corrección de Estructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Capitalizaciones	785,466	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto	220,837	249,676	259,486	275,304	289,450	302,411	316,031	329,924	345,564	361,820
Fondo de Readquisición	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Distribuible	220,837	249,676	259,486	275,304	289,450	302,411	316,031	329,924	345,564	361,820

2.9.4 Rentabilidad Esperada

Con base en los parámetros señalados anteriormente, se calculó la rentabilidad esperada para un horizonte de diez (10) años asumiendo para el caso base un precio de suscripción de diez millones trescientos diez mil pesos (COP10,310,000) moneda legal colombiana, un apalancamiento de 30% y una valorización real de los Activos Inmobiliarios y Derechos Fiduciarios cuyo activo subyacente sean Activos Inmobiliarios del 1.0%. Con base en esto, el caso base arroja una rentabilidad anual para los inversionistas que ingresan en el Undécimo Tramo que se encuentra en un rango entre **IPC + 7.8%** e **IPC + 8.3%**.

Rentabilidad Promedio Esperada	
Flujo	59%
Valorización	41%
Retorno Anual	**IPC + 7.8% - IPC + 8.3%**

Es importante resaltar que de la rentabilidad esperada un 59% proviene de la rentabilidad obtenida por el Flujo de Caja Distribuible y el remanente proviene de la rentabilidad por valorización.

2.9.5 Sensibilidades

Se realizaron sensibilidades a los factores críticos para determinar su incidencia en la rentabilidad esperada. Entre las variables que se sensibilizaron están la tasa de vacancia, la valorización esperada de las Activos Inmobiliarios, Derechos Fiduciarios cuyo subyacente son Activos Inmobiliarios y el Fondo de Readquisición.

Tasa de Vacancia:

El Caso Base contempla una tasa de vacancia igual a la que se muestra en la tabla del numeral 2.9.2. Actualmente, se asume una tasa de vacancia estabilizada en 5.0% en todo el horizonte de valoración. Para las sensibilidades se utilizó un rango entre 0 y 2.0 veces la tasa de vacancia contemplada en el Caso Base.

Tasa de Vacancia	Rentabilidad Esperada
0.0 x	IPC + 8.3% - IPC + 8.8%
0.5 x	IPC + 8.0% - IPC + 8.5%
1.0 x (Caso Base)	**IPC + 7.8% - IPC + 8.3%**
1.5 x	IPC + 7.3% - IPC + 7.8%
2.0 x	IPC + 7.0% - IPC + 7.5%

Se observa que el incrementar o disminuir en 0.5x la tasa de vacancia proyectada para el Caso Base tiene un impacto aproximado de 0.35% sobre la rentabilidad esperada.

Valorización Real:

Aunque en el largo plazo los Activos Inmobiliarios sean o no subyacentes de Derechos Fiduciarios tienden a valorizarse en términos reales por sus altas especificaciones, para el Caso Base se asume una valorización real del 1.0% a lo largo de la proyección, y se realizaron sensibilidades a variaciones de ±0.5%.

Valorización Real	Rentabilidad Esperada
2.0%	IPC + 8.5% - IPC + 9.0%
1.5%	IPC + 8.1% - IPC + 8.6%
1.0% (Caso Base)	**IPC + 7.8% - IPC + 8.3%**
0.5%	IPC + 7.4% - IPC + 7.9%
0.0%	IPC + 7.1% - IPC + 7.6%
-0.5%	IPC + 6.8% - IPC + 7.3%
-1.0%	IPC + 6.5% - IPC + 7.0%
-1.5%	IPC + 6.1% - IPC + 6.6%
-2.0%	IPC + 5.8% - IPC + 6.3%

Una variación de punto cinco (0.5%) anual en la valorización/desvalorización de los Activos Inmobiliarios sean o no subyacentes de Derechos Fiduciarios tiene un impacto aproximado de 0.30% en la rentabilidad esperada.

Con estas sensibilidades inmobiliarias se observa que la rentabilidad esperada podría variar entre IPC + 5.8% e IPC + 9.0% anual.

Fondo de Readquisición:

En el Caso Base no se están provisionando recursos para el Fondo de Readquisición puesto que este es un mecanismo de último recurso que provee liquidez, pero a un descuento significativo sobre el valor del Título y por consiguiente es muy probable que no se llegue a utilizar.

Sin embargo, se sensibilizaron unas provisiones anuales del 25% y 50% del Flujo de Operación Ajustado a partir del 2019 para determinar su impacto en la rentabilidad proveniente del Flujo de Caja Distribuible y la rentabilidad total.

Fondo de readquisición

Fondo de Readquisición*	Rendimientos Distribuibles**	Rentabilidad Esperada
0% (Caso Base)	**61.2%**	**IPC + 7.8% - IPC + 8.3%**
25%	49.7%	IPC + 7.5% - IPC + 8.0%
50%	35.9%	IPC + 7.2% - IPC + 7.7%

* % del Flujo Neto provisionado para financiar el Fondo de Readquisición

** Rentabilidad proveniente de los Rendimientos Distribuibles

El principal impacto del Fondo de Readquisición es la disminución del Flujo de Caja Distribuible. Si se provisiona el 50% del Flujo de Operación Ajustado durante los siguientes 10 años, la rentabilidad esperada bajaría del IPC + 8.1% al IPC + 7.5%. En este escenario la rentabilidad proveniente del Flujo de Caja Distribuible sería del 35.9% de la rentabilidad esperada.

Sin embargo, en caso de presentarse la readquisición de Títulos, la rentabilidad de los Títulos aumenta puesto que se adquieren a un descuento que genera una ganancia para el Patrimonio Autónomo.

Prueba de Estrés:

Para ilustrar la rentabilidad esperada bajo condiciones de mercado muy adversas se realizaron pruebas de estrés a estas dos variables críticas, según se ilustra en el cuadro que aparece a continuación.

Rentabilidad		Desvalorización Real Acumulada											
		CASO BASE			10% EN 10 AÑOS (1.05% ANUAL)			15% EN 10 AÑOS (1.61% ANUAL)			20% EN 10 AÑOS (2.21% ANUAL)		
		TIR	ComponenteTIR		TIR	ComponenteTIR		TIR	ComponenteTIR		TIR	ComponenteTIR	
			Flujo	Valorización		Flujo	Valorización		Flujo	Valorización		Flujo	Valorización
Vacancia	Caso Base	**IPC + 8.1%**	59%	41%	**IPC + 6.7%**	68%	32%	**IPC + 6.3%**	71%	29%	**IPC + 5.9%**	74%	26%
	10%	**IPC + 7.6%**	56%	44%	**IPC + 6.1%**	66%	34%	**IPC + 5.7%**	69%	31%	**IPC + 5.3%**	72%	28%
	20%	**IPC + 6.5%**	50%	50%	**IPC + 5.0%**	59%	41%	**IPC + 4.6%**	63%	37%	**IPC + 4.1%**	67%	33%

Los resultados de las sensibilidades realizadas a las variables críticas evidencian que las características del vehículo producen rentabilidad para los inversionistas incluso bajo escenarios de estrés.

En la medida en que el PEI cuenta con una estructura financiera que por la fuente de los ingresos no es especulativa y, por lo tanto, la mayor proporción de la rentabilidad proviene de los flujos de caja generados por los contratos de arrendamiento, concesión u otros tipos contractuales; al sensibilizar las

variables de vacancia y valorización de los activos que conforman el portafolio, incluso en escenarios ácidos, el resultado que se obtiene es una TIR de IPC + 4.1%. Así, a incluso en escenarios adversos con una vacancia del 20% y que los activos pierdan un 20% de su valor, se mantiene una rentabilidad para los inversionistas.

Para entender la evolución de la TIR en los casos de estrés es importante tener en cuenta que la rentabilidad del caso base de IPC + 8.1% proviene en un 59% de los flujos generados por los contratos de arrendamiento, concesión y otros tipos contractuales y el 41% por la valorización de los Activos Inmobiliarios sean o no subyacentes de Derechos Fiduciarios. Como se puede observar en el cuadro anterior, en la medida en que haya una desvalorización de los Activos Inmobiliarios sean o no subyacentes de Derechos Fiduciarios, el componente por flujo de la rentabilidad aumenta marginalmente mientras que, si se presenta un aumento significativo de la vacancia, el componente por flujo disminuye en una mayor proporción

3 AGENTE DE MANEJO

De acuerdo con el Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable de fecha 02 de febrero de 2006 (el "Contrato de Fiducia") actuará como Agente de Manejo la sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A., sociedad constituida mediante la escritura pública N° 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), sociedad de servicios financieros, con certificado de autorización de funcionamiento de la Superintendencia Financiera de Colombia otorgado mediante Resolución N° 3548 del 30 de septiembre de 1991, sociedad Fiduciaria como domicilio principal en la ciudad de Cali.

3.1 OBLIGACIONES DEL AGENTE DE MANEJO

En desarrollo de la gestión encomendada en el Contrato de Fiducia, la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, asume, además de las obligaciones que legalmente le corresponden, las siguientes:

1. Realizar todos los actos necesarios para la consecución de la finalidad del Patrimonio Autónomo, los cuales ejecutará de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Fiducia, y de conformidad con la Ley y las instrucciones que de manera general impartan las autoridades competentes.

2. Ejercer la administración y representación legal del Patrimonio Autónomo. La Fiduciaria deberá expresar a los terceros con quienes celebre actos o negocios jurídicos en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, que actúa en tal calidad.

3. Suscribir contratos de colocación al mejor esfuerzo de los Tramos del Programa de Emisión con los Agentes Colocadores que designe el Comité Asesor.

4. Emitir los Títulos en desarrollo del Programa de Emisión de acuerdo con las instrucciones previstas en el Contrato de Fiducia para el primer Tramo y las instrucciones que le otorgue el Comité Asesor

para los siguientes Tramos, siempre que éstas se enmarquen en los lineamientos previstos para el Programa de Emisión en el Contrato de Fiducia y en el Prospecto.

5. Ofrecer los Títulos en el Mercado Principal a través de Agentes Colocadores, de acuerdo con las disposiciones del decreto 2555.

6. Celebrar un Contrato de Depósito y Administración con DECEVAL, para la custodia y administración del Programa de Emisión.

7. Tramitar la inscripción anticipada de los Títulos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

8. Administrar las Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo. Para estos fines, la Fiduciaria celebrará un Contrato de Administración Inmobiliaria con la Administradora o la administradora inmobiliaria que designe la Asamblea General de Inversionistas en caso de terminación anticipada del Contrato de Administración Inmobiliaria.

9. Una vez colocado el primer Tramo, celebrar y suscribir los Contratos de Arrendamiento y Contratos de Compraventa previstos en el Anexo No. 4 del Contrato de Fiducia y, respecto a los demás Tramos, celebrar y suscribir los Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento que le señale la Administradora o el Comité Asesor.

10. Destinar los recursos recibidos por la colocación del primer Tramo a la finalidad en el numeral 1.2 de este Prospecto y destinar los recursos recibidos por la colocación de los demás Tramos, de acuerdo con las disposiciones del Contrato de Fiducia, el Prospecto y las instrucciones del Comité Asesor.

11. Invertir los recursos del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con la Política de Inversión prevista en este Prospecto, el Contrato de Fiducia y las instrucciones del Comité Asesor.

12. Restituirle al Fideicomitente la suma de un millón de pesos (COP1,000,000), cuando se liquide el Patrimonio Autónomo.

13. Pagar al Centro Sofía Koppel, o a quien corresponda, oportunamente el Beneficio de la Fundación.

14. Pagar, por conducto de DECEVAL, a los Inversionistas los Rendimientos Distribuibles previstos en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

15. Pagar, por conducto de DECEVAL, a los Inversionistas lo que les corresponda por concepto de redención y readquisición de los Títulos.

16. Mantener los activos y los recursos del Patrimonio Autónomo separados de sus propios activos y recursos, así como de los demás activos y recursos que la Fiduciaria administre de terceros.

17. Presentar, mensualmente, estados financieros del Patrimonio Autónomo al Fideicomitente, el Comité Asesor, la calificadora de valores y a las autoridades competentes que así lo requieran.

18. Presentar a la Superintendencia la información requerida por el Decreto 2555, especialmente la consagrada en el artículo 6.16.1.1.2 de dicho decreto.

19. Cumplir con las normas relativas a titularización en el mercado público de valores.

20. Llevar la contabilidad del Patrimonio Autónomo, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia y las normas que sean relevantes.

21. No celebrar actos o negocios jurídicos en nombre y representación del Patrimonio Autónomo para una finalidad diferente a la prevista en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

22. No adquirir en nombre del Patrimonio Autónomo obligaciones diferentes a las previstas en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

23. Llevar a cabo las provisiones correspondientes al Fondo de Operación y al Fondo de Readquisición, de acuerdo con los lineamientos del Comité Asesor.

24. Contraer Endeudamiento Financiero siguiendo los lineamientos y políticas previstas en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

25. Pagar los Gastos de Operación y Costos de Emisión del Patrimonio Autónomo.

26. Llevar a cabo la valoración de los Títulos y del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con la metodología prevista en el numeral 2.7 de este Prospecto y 19 del Contrato de Fiducia.

27. En los eventos de terminación anticipada del Contrato de Administración Inmobiliaria previstos en los literales (i) y (ii) de la cláusula séptima de dicho contrato, contratar a la nueva administradora inmobiliaria designada por la Asamblea General de Inversionistas.

28. Invertir las sumas que reciba el Patrimonio Autónomo de los arrendatarios a título de garantía en Activos Financieros y restituirlas a los arrendatarios, de acuerdo con los términos de cada Contrato de Arrendamiento.

29. Cumplir con las normas del decreto 2555 de 2010 (antes Resolución 400) en lo que respecta a la titularización de Activos Inmobiliarios.

La Fiduciaria realizará los actos necesarios para cumplir con el objeto del Contrato de Fiducia, teniendo en cuenta que sus obligaciones son de medio y no de resultado.

3.2 REMOCIÓN

La Asamblea General de Inversionistas y el Fideicomitente, previa aprobación de la Asamblea General de Inversionistas, mediante notificación a la Fiduciaria que surtirá plenos efectos desde su recibo, podrán en cualquier tiempo remover a la Fiduciaria por las causas justificadas que se enumeran en este Prospecto con el objeto de (i) preservar los derechos de los Inversionistas y (ii) permitir el cumplimiento de la finalidad indicada en este Prospecto, de acuerdo con las siguientes reglas:

3.2.1. Eventos de Remoción

Sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 1239 del Código de Comercio, la remoción de la Fiduciaria tendrá lugar en los siguientes eventos:

1. Incumplimiento de cualquiera de las obligaciones legales o contractuales de la Fiduciaria, bien que afecte los derechos de los Inversionistas, del titular del Beneficio de la Fundación, o bien los del Fideicomitente como beneficiario del Patrimonio Autónomo, indicados en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

2. La iniciación de cualquier actuación judicial o administrativa en contra de la Fiduciaria, que permita inferir razonablemente, que tal proceso tendrá un efecto negativo en la confianza del público inversionista.

La Fiduciaria reconoce y acepta que la evaluación de los anteriores eventos que efectúe el Fideicomitente o la Asamblea General de Inversionistas en cumplimiento de este numeral, no podrá ser objeto de controversia antes de dar cumplimiento a lo previsto en el Contrato de Fiducia. Lo anterior sin perjuicio del derecho de la Fiduciaria, cuando sea el caso, a controvertir la violación de sus derechos contractuales con posterioridad a haber cumplido con lo previsto a continuación.

En caso de que la remoción tenga lugar por evento de incumplimiento de las obligaciones de la Fiduciaria, el Fideicomitente o la Asamblea General de Inversionistas sólo podrán efectuar tal remoción después de (i) haber requerido a la Fiduciaria para que cumpla con sus obligaciones en un plazo de tres (3) días hábiles contados desde la notificación de este requerimiento y (ii) que se haya vencido este plazo sin que la Fiduciaria haya adoptado las medidas correctivas que sean necesarias.

3.2.2. Procedimiento de Remoción

En caso de remoción de la Fiduciaria, ésta deberá ceder inmediatamente y sin dilación alguna su posición contractual a la fiduciaria que el Fideicomitente designe, previa aprobación de la Asamblea General de Inversionistas y deberá además rendir cuentas al Fideicomitente y a la Asamblea General de Inversionistas sobre la gestión realizada hasta la fecha de la cesión. En caso de ser removida la Fiduciaria, se seguirán los siguientes pasos:

1. La Fiduciaria dispondrá de un término de diez (10) días calendario, contados desde la fecha en que se le notifique su remoción, para presentar al Comité Asesor un balance del Patrimonio Autónomo con corte a esa fecha.

2. El Fideicomitente dispondrá de un término de un (1) mes calendario contado a partir de la fecha de recibo del balance para aprobarlo o hacer las glosas que correspondan.

   Vencido el término anterior sin que el Fideicomitente presente sus observaciones al balance presentado, se entenderá que las cuentas de la Fiduciaria han sido aprobadas y ésta quedará liberada de responsabilidad respecto de ellas, sin perjuicio de la obligación de indemnizar al Fideicomitente los perjuicios que surjan con motivo del incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones derivadas del Contrato de Fiducia.

3. De presentarse observaciones a los balances y cuentas presentadas por la Fiduciaria dentro del término indicado en el párrafo anterior, la Fiduciaria dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles para sustentar sus cuentas o hacer las correcciones que sean del caso. En caso de persistir las diferencias, se tendrán por aprobadas las cuentas en cuanto a los puntos no discutidos por el Fideicomitente, y respecto de lo restante se dará aplicación a lo dispuesto en el numeral 28 del Contrato de Fiducia.

4. Aprobadas la totalidad de las cuentas presentadas por la Fiduciaria, se efectuarán los pagos que correspondan en favor de la Fiduciaria, con cargo del Patrimonio Autónomo.

La remoción de la Fiduciaria no la liberará de su obligación de resarcir al Fideicomitente, los Inversionistas y al Patrimonio Autónomo los perjuicios directos e indirectos que su incumplimiento haya causado y que no puedan ser evitados mediante la remoción de la Fiduciaria, y no restringe ni excluye el derecho del Fideicomitente de exigir la compensación y cláusula penal por incumplimiento a que se refiere el numeral 34 del Contrato de Fiducia.

3.3 DERECHOS DEL AGENTE DE MANEJO

Además de las facultades que le confieren la ley y el presente Prospecto, la Fiduciaria tendrá derecho a:

1. Exigir los informes que razonablemente considere necesarios del Comité Asesor y de la Administradora en relación con los Bienes Titularizados.

2. Solicitar la información que requiera respecto a los Activos Inmobiliarios, el Fideicomitente y los Inversionistas para cumplir con las regulaciones establecidas por la Superintendencia en relación con el conocimiento del cliente y la prevención del lavado de activos.

3. Percibir la remuneración prevista en el Contrato de Fiducia.

3.4 INFORMACIÓN GENERAL DE LA FIDUCIARIA

3.4.1. Reseña General

La Sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A. es una Institución de servicios financieros, que nació como filial de la Corporación Financiera del Valle S.A. (hoy, Corporación Financiera Colombiana S.A) con domicilio principal en la ciudad de Cali, legalmente constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali, autorizada para prestar servicios fiduciarios mediante Resolución No. 3548 de septiembre 30 de 1991 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

La sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A cuenta con una red de oficinas ubicadas en Cali, Bogotá, Medellín, Barranquilla y Bucaramanga, ciudades en las que sus gerentes regionales realizan actividades comerciales para promover la celebración de negocios fiduciarios y dan soporte al área administrativa de la respectiva regional.

Actualmente en la ciudad de Bogotá, específicamente en la carrera 13 No. 26-45, Piso 3 Edificio Corficolombiana, se encuentran desempeñando sus funciones: La Gerencia General, Gerencia Jurídica, Gerencia Comercial y Negocios Fiduciarios, Gerencia Financiera, Gerencias de Inversiones, Gerencia Gestión Negocios Fiduciarios y Gerencia Innovación.

3.4.2. Domicilio

Fiduciaria Corficolombiana S.A. tiene a disposición las siguientes Gerencias distribuidas en las principales ciudades del país de la siguiente manera:

Gerencia General:

Situada en la ciudad de Bogotá en la carrera 13 No. 26-45 piso 14. El doctor Jaime Alberto Sierra Giraldo, se desempeña como Gerente General de la Fiduciaria desde el 20 de diciembre del año 2012; a su cargo se encuentran las siguientes regionales:

Cali: La Gerencia Regional de Negocios Fiduciarios está ubicada en el edificio de la Corporación Financiera Colombiana, calle 10 No. 4-47 Piso 20 y se encuentra a cargo del doctor José Tomás Jaramillo Mosquera.

Medellín: La Gerencia Regional se encuentra ubicada en la calle 16 Sur No. 43 A-49 piso 1, la cual está a cargo del doctor Jaime Andrés Toro Aristizábal.

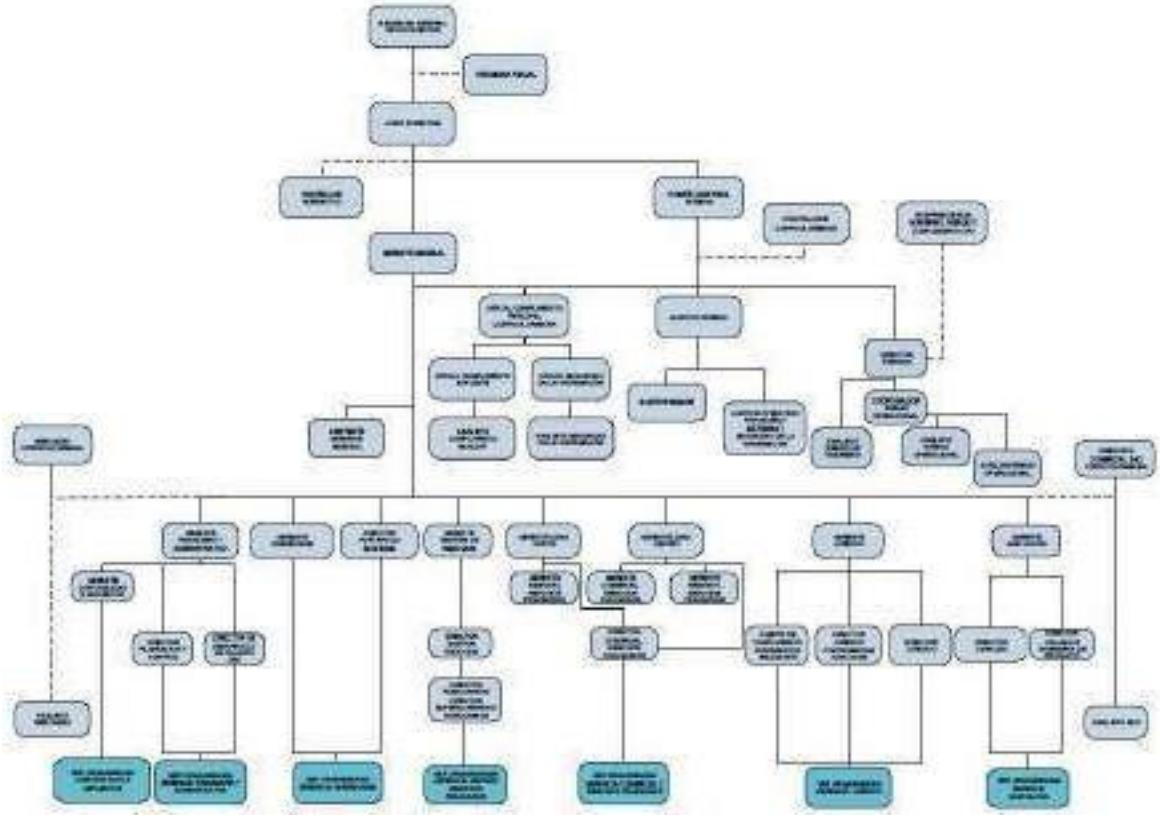
Barranquilla: La Gerencia Regional se encuentra en la carrera. 52 No. 74-56 oficina 101 a cargo del doctor Jorge Orlando Gómez Pinto.

Bucaramanga: La Gerencia Regional se encuentra en la calle 36 No. 26-48 oficina 301 interior 110 a cargo de la doctora Ana Milena Arenas Rodríguez.

Cabe mencionar que bajo estas Gerencias Regionales se encuentra un staff de Asesores Comerciales, encargado de la atención al cliente y las diferentes líneas de negocios.

3.4.3. Organigrama General

A continuación, se presenta el Organigrama de la Gerencia General de Fiduciaria Corficolombiana S.A.



Organigrama con corte a 28 de febrero de 2019.

3.4.4. Junta Directiva

La Junta Directiva de Fiduciaria Corficolombiana S.A., a 31 de diciembre de 2018 presenta la siguiente composición:

PRINCIPALES	SUPLENTES
María Lorena Gutiérrez Botero	**Juan Carlos Páez Ayala**
Guillermo Trujillo Estrada	**Oscar Campo Saavedra**
Pedro Ignacio De Brigard Pombo	**Julián Alonso Valenzuela Ramirez**
Carlos Alberto Vélez Moreno	**Alejandro Sánchez Vaca**
Jorge Enrique Camacho Matamoros	**Amalia Correa Young**

3.4.5. Composición Accionaria

La siguiente es la composición accionaria de Fiduciaria Corficolombiana S.A., al cierre de diciembre de 2018:

NOMBRE RAZÓN SOCIAL	NO ACCIONES	% PARTICIPACIÓN
Corporación Financiera Colombiana S.A.	29,657,829	94,49999%
Tejidos Sintéticos De Colombia S.A.	262	0,00083%
Colombiana de Licitaciones y Concesiones S.A.S.	87	0,00028%
Estudios Proyectos E Inversiones De Los Andes S.A.	87	0,00028%
Valora S.A.S.	1,725,685	5,49862%
TOTAL	31,383,950	100%

3.5 CALIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD FIDUCIARIA

3.5.1. Calificación a la Fortaleza en la Administración de Portafolios

Fitch Ratings Colombia S.A., certifica que a la fecha la Sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A. se encuentra calificada en "Excelente (Col), con perspectiva estable" como Administrador de Activos de Inversión, calificación que se encuentra catalogada como la máxima calificación dentro de la escala manejada por Fitch Ratings. Dicha calificación fue ratificada por el Comité Técnico de Calificación el día 11 de octubre de 2018.

Una calificación de "Excelente (Col), con perspectiva estable" es asignada al administrador de activos que tiene una plataforma de inversión y un modelo operacional que Fitch considera superiores en relación con los estándares de los inversionistas institucionales locales.

No obstante lo anterior, la misma podrá ser revisada en forma extraordinaria y, si es el caso, modificada cuando se tenga conocimiento de cualquier evento o situación susceptible de afectar los fundamentos sobre los cuales se otorgó la calificación o de hechos que por su naturaleza sean susceptibles de alterar sustancialmente la calificación otorgada. El estado de la calificación podrá ser consultado en nuestra página Web www.fitchratings.com.co.

3.5.2. Calificación del Fondo de Inversión Colectiva – Valor Plus

Fitch Ratings Colombia S.A., certifica que el Fondo Abierto Valor Plus 1 administrado por Fiduciaria Corficolombiana S.A., tiene una calificación Nacional de Sensibilidad al Riesgo de Mercado y de Calidad Crediticia de S2/AAAf (col). Dicha calificación fue revisada por el Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia, el día 11- de julio de 2018.

Dicha calificación se encuentra publicada y vigente a la fecha. No obstante lo anterior, la misma podrá ser revisada en forma extraordinaria y, si es el caso, modificada cuando se tenga conocimiento de cualquier evento o situación susceptible de afectar los fundamentos sobre los cuales se otorgó la

calificación o de hechos que por su naturaleza sean susceptibles de alterar sustancialmente la calificación otorgada.

Se considera que los fondos calificados en 'S2' tienen una sensibilidad baja al riesgo de mercado. En una base relativa se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban una estabilidad relativamente alta y muestren una volatilidad relativa baja en una serie de escenarios de mercado. Estos fondos o portafolios ofrecen una exposición baja a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiados y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

Las Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos 'AAAf(col)' indican la calidad crediticia subyacente más alta. Se espera que los activos del fondo mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF por su denominación *Weighted Average Rating Factor* y sus siglas en inglés) en línea con `AAAf(col)'.

3.6 CIFRAS ACTUALES DE FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.

3.6.1. Estructura Financiera de Fiduciaria Corficolombiana S.A.

A continuación, se relacionan las principales cifras de estructura financiera de Fiduciaria Corficolombiana S.A.:

PRINCIPALES CIFRAS	
Activos	**COP 70,711**
Pasivos	**COP 10,683**
Patrimonio	**COP 60,028**
Utilidad del Ejercicio	**COP 11,732**

(Cifras en millones de pesos a corte de 31 de diciembre de 2018)

3.6.2. Distribución de la Actividad Fiduciaria

Activos fideicomitidos:

ACTIVOS FIDEICOMITIDOS	VALOR
Fideicomisos de Administración	COP 15,740,601
Fondos de Inversión Colectiva y Fondos de Capital Privado	COP 3,336,751
Fideicomisos Inmobiliaria	COP 1,825,991
Fideicomisos de Garantía	COP 1,368,904
Fideicomisos de Inversión	COP 149,594
Fideicomisos Recursos del Sistema General de Seguridad Social y Otros	COP 3,369
TOTAL ACTIVOS	**COP 22,425,210**

(Cifras en millones de pesos a corte de 31 de diciembre de 2018)

Fondos de Inversión Colectiva:

SALDO PROMEDIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA	VALOR
Valor Plus I	COP 1,897,209
Confianza Plus	COP 577,396
Deuda Corporativa	COP 38,666
Multiplicar	COP 30,662
Capital Plus	COP 14,571
Acciones Plus	COP 9,420
Estrategia Moderada	COP 8,351
Acciones Globales	COP 4,962
TOTAL SALDO PROMEDIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA	**COP 2,581,238**

(Cifras en millones de pesos a corte de 31 de diciembre de 2018)

3.7 EXPERIENCIA GENERAL EN EL MANEJO DE FIDEICOMISOS

Fiduciaria Corficolombiana S.A. administra un volumen importante de recursos dentro de sus Fondos de Inversión Colectiva (FIC´s), cuyo saldo total promedio a corte 31 de diciembre de 2018, fue de COP 2,581,238,000,000 de pesos.

3.7.1. Fiducia de Administración

La Fiduciaria, tiene experiencia en el manejo de recursos a través de Fideicomisos como Bicentenario I, Fideicomiso Pacifico 1, Fideicomiso Coviandina, Fideicomiso Covioriente, Fideicomiso Covimar, entre otros.

3.7.2. Titularizaciones

Fiduciaria Corficolombiana S.A. cuenta con una amplia experiencia como agente de manejo de titularizaciones como Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter, Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias y Pagarés Municipio de Cali.

3.8 Certificación ICONTEC

En diciembre de 2004 FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A., obtuvo el Certificado de Gestión de la Calidad del ICONTEC, respecto de la norma internacional ISO 9001:2008 y el equivalente certificado internacional IQNet. Para el año 2016 ICONTEC realizó la renovación del certificado realizando la transición de la norma internacional ISO 9001:2008 a la norma internacional ISO 9001:2015. En el año 2017 y 2018 se recibido observación positiva parte de Icontec de mantener el certificado por el cumplimiento de los requisitos.

4. REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

Habrá un sólo Representante Legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión, y será Fiduciaria Colmena S.A., o la entidad legalmente autorizada para ello que seleccione la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla.

4.1 OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

El Representante de los Inversionistas tendrá a su cargo llevar a cabo todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los Inversionistas incluyendo, pero sin limitarse, a las siguientes actividades:

1. Representar a los Inversionistas en todo lo concerniente a su interés común o colectivo.

2. Realizar todos los actos de administración y conservación necesarios para la defensa de los intereses comunes de los Inversionistas.

3. Intervenir con voz y voto en las reuniones del Comité Asesor e intervenir con voz, pero sin voto, en las reuniones de la Asamblea General de Inversionistas.

4. Convocar y presidir la Asamblea General de Inversionistas.

5. Solicitar a la Superintendencia los informes que considere del caso y las revisiones sobre los libros de contabilidad y demás documentos del Patrimonio Autónomo.

6. Informar a los Inversionistas y a la Superintendencia sobre cualquier incumplimiento de las obligaciones del Patrimonio Autónomo.

7. Guardar reserva sobre el funcionamiento del Patrimonio Autónomo, absteniéndose de revelar o divulgar las circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios del Patrimonio Autónomo o la Fiduciaria en cuanto no fuere estrictamente indispensable para proteger los intereses de los Inversionistas.

8. Elaborar un informe semestral con destino a los Inversionistas acerca de la situación del Patrimonio Autónomo, su comportamiento y desarrollo, las gestiones adelantadas para la representación y defensa de los intereses de los Inversionistas y los demás hechos relevantes para los Inversionistas en relación con su inversión. Dicho informe se pondrá a disposición de los Inversionistas a través de los mecanismos de divulgación de información que elija el Representante Legal de los Inversionistas.

9. Llevar el libro de actas de la Asamblea General de Inversionistas.

10. Realizar todos los actos de disposición para los cuales lo faculte la Asamblea General de Inversionistas.

11. Elaborar y presentar informes extraordinarios, cuando así lo solicite la Superintendencia o cuando se presente cualquier situación que por su importancia debe ser conocida y analizada por los Inversionistas.

12. Enviar al Agente de Manejo y la Administradora, dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea General de Inversionistas, el acta de la respectiva asamblea.

13. Representar a los Inversionistas ante cualquier autoridad nacional y/o entidad de derecho público en todo lo relativo a sus intereses comunes y colectivos, incluyendo la representación judicial. De igual manera, representar a los Inversionistas en cualquier tribunal de arbitramento que sea convocado para resolver las controversias relacionadas con el Contrato de Fiducia. Las condiciones e instrucciones sobre el particular serán impartidas por la Asamblea General de Inversionistas.

14. Las demás obligaciones y funciones que le asigne la Asamblea General de Inversionistas.

4.2 DESIGNACIÓN Y RENUNCIA

El Representante Legal de los Inversionistas será elegido por el Fideicomitente, por un término indefinido, sin perjuicio de que la Asamblea General de Inversionistas pueda reemplazarlo en cualquier momento.

El Representante de los Inversionistas podrá renunciar a su cargo ante la ocurrencia de los siguientes eventos: (i) Cuando se presenten graves motivos calificados por la Superintendencia y (ii) Cuando el mantener la representación de los Inversionistas objeto del Contrato de Representación Legal de los Inversionistas implique un perjuicio grave para sus intereses, de conformidad con lo dispuesto en el Decreto 2555. Una vez renuncie el Representante Legal de los Inversionistas este convocará a la

Asamblea General de Inversionistas para que decida sobre su reemplazo y, en todo caso, no cesará en sus funciones hasta tanto la Asamblea General de Inversionistas elija su reemplazo.

4.3 TERMINACIÓN

Además de las causales de ley, el Contrato de Representación Legal de los Inversionistas terminará también por las siguientes circunstancias: (i) la completa ejecución de las obligaciones derivadas del mismo, (ii) el mutuo acuerdo de las partes intervinientes en el Contrato de Representante Legal de los Inversionistas. (iii) por el incumplimiento grave de cualquiera de las obligaciones principales de una de las partes, siempre y cuando la otra haya cumplido cabalmente sus obligaciones o se haya allanado a cumplirlas, evento en el cual la terminación surtirá efecto una vez quien incumple reciba la comunicación escrita remitida por quien ha cumplido; (iv) por la remoción del Representante Legal de los Inversionistas decidida por la Asamblea de Inversionistas, (v) por las causales previstas en el Decreto 2555 o por aquellas normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan para el efecto; (vi) por la renuncia del Representante Legal de los Inversionistas en los términos establecidos en el numeral 4.2 del presente Prospecto. Las causales de terminación aquí previstas deberán en todo caso ser interpretadas y ejecutadas respecto de los derechos preferenciales de la Asamblea General de Inversionistas, conforme con lo dispuesto por el Decreto 2555 o por aquellas normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan.

4.4 DERECHOS DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

El Representante de los Inversionistas tendrá derecho a:

1. Solicitar del Agente de Manejo, de la Administradora, de los Agentes Colocadores y del Comité Asesor los reportes y documentos que juzgue necesarios o convenientes para la ejecución del Contrato de Representante Legal de los Inversionistas;

2. Percibir los honorarios por sus servicios.

4.5 INFORMACIÓN GENERAL DEL REPRESENTATE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

4.5.1 Reseña General

Colmena Fiduciaria es una empresa de la Fundación Social creada en 1981. Provee productos que complementan la oferta de servicios financieros del Banco Caja Social y apoyan como instrumento fiduciario a los negocios y clientes de la Organización; concentrando su labor en la administración de negocios fiduciarios que apalancan el desarrollo de sectores de menores ingresos.

La Sociedad Calificadora de Valores Value and Risk Rating S.A., otorgó a Colmena Fiduciaria la Calificación Triple A (AAA) a la Eficiencia en la Administración de Portafolios. Este es un reconocimiento a la capacidad gerencial, al soporte tecnológico, así como a la capacidad operativa de la Fiduciaria para administrar portafolios.

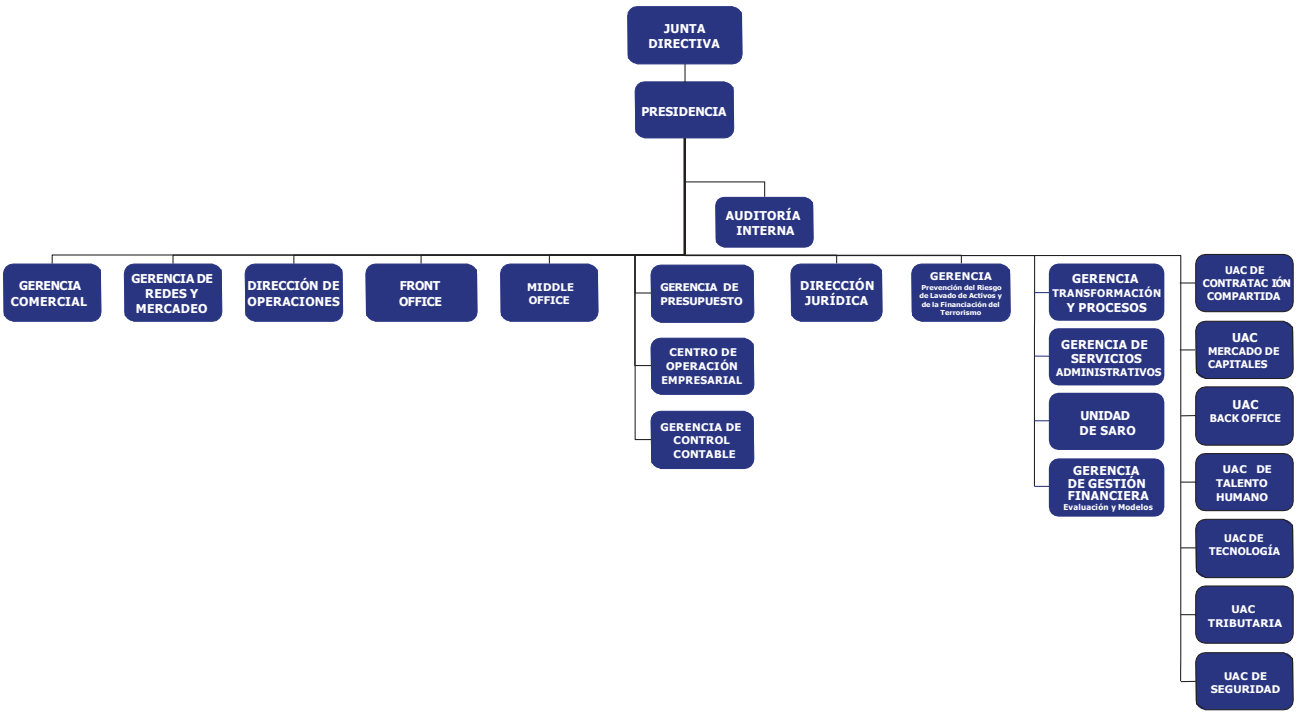
Fiduciaria Colmena S.A., con el fin de satisfacer las necesidades de sus clientes, ha orientado su actividad al eficiente manejo de recursos, ya sea a través de fondos de inversión; portafolios individuales; vehículos fiduciarios Inmobiliarios, Administración y Pagos, Garantía y Fuente de Pago para diferentes tipos de proyectos.

La Fiduciaria Colmena S.A. tiene en la actualidad Convenio de Uso de Red con el Banco Caja Social lo que permite estar presente en más de 70 ciudades del país a través de más de 272 oficinas.

4.5.2 Domicilio

El domicilio de la Fiduciaria Colmena S.A., es la ciudad de Bogotá D.C. Calle 72 No. 10-71, piso 3

4.5.3 Organigrama General



4.6 CIFRAS DE FIDUCIARIA COLMENA

Fiduciaria Colmena S.A. cuenta con un patrimonio a 31 de diciembre de 2018 de COP15.660,89 millones.

Al cierre del 2018 los ingresos y gastos de Fiduciaria Colmena S.A. ascendieron a COP14.479,85 millones y COP11.250,45 MM respectivamente, para una utilidad antes de impuestos de COP 3.229,39 millones.

4.7 EXPERIENCIA GENERAL

Fiduciaria Colmena S.A. cuenta con treinta (38) años de experiencia administrando portafolios y Fondos de Inversión Colectiva, logrando a través del tiempo rendimientos importantes gracias al buen manejo, idoneidad y seriedad en la gestión.

A nivel general, la Fiduciaria atiende más de 112.000 clientes y administra activos por cerca de COP2,7 billones de pesos, es reconocida en el mercado por su trayectoria, prudencia y responsabilidad en la administración de fondos de inversión y negocios de fiducia tradicional. Dentro de este universo de posibilidades de negocio, la Fiduciaria Colmena ha acompañado desde el negocio fiduciario a clientes en múltiples sectores de la economía, bien sea en la administración de sus inversiones, participando en procesos de emisión de valores, en desarrollos inmobiliarios, administrando garantías y fuentes de pago, atendiendo así las necesidades de administración, ahorro e inversión de sus clientes.

4.8 ASAMBLEA GENERAL DE INVERSIONISTAS

La Asamblea General de Inversionistas estará integrada por los Inversionistas con el quórum y las condiciones previstas en este Prospecto, las cuales serán aplicables para todos los Tramos del Programa de Emisión. A la Asamblea General de Inversionistas asistirá el Representante Legal de los Inversionistas.

4.8.1 Reuniones Ordinarias

La Asamblea General de Inversionistas se reunirá en forma ordinaria y extraordinaria. Las reuniones ordinarias se celebrarán por lo menos una vez al año dentro de los tres (3) meses siguientes al vencimiento del año calendario, en el lugar y a la hora que se especifiquen en la respectiva convocatoria. Si convocada la Asamblea General de Inversionistas, ésta no se reuniere o, si la convocatoria no se hiciera con la anticipación señalada, entonces la Asamblea General se reunirá por derecho propio el primer (1) día hábil del mes de abril a las diez de la mañana (10:00 a.m.) en el lugar en Bogotá que indique el Representante Legal de los Inversionistas. En este último caso, la Asamblea General de Inversionistas podrá deliberar y decidir válidamente con un número plural de Inversionistas cualquiera sea los Títulos que estén representados en la reunión.

4.8.2 Objeto de la Reuniones Ordinarias

En las reuniones ordinarias de la Asamblea General de Inversionistas, la Fiduciaria presentará a la Asamblea, para su aprobación, (i) un informe anual sobre el estado del ejercicio y (ii) un informe de gestión del Patrimonio Autónomo del año anterior. Así mismo, el Comité Asesor presentará a la Asamblea General de Inversionistas el Plan Estratégico para su aprobación.

En el evento en que se vaya a liquidar el Patrimonio Autónomo, la Asamblea General de Inversionistas ratificará el Plan de Liquidación aprobado por el Comité Asesor.

4.8.3 Reuniones Extraordinarias

Las reuniones extraordinarias de la Asamblea General de Inversionistas se llevarán a cabo cuando así lo exijan las necesidades imprevistas o urgentes del Patrimonio Autónomo, por convocatoria que haga el Comité Asesor, el Representante Legal de los Inversionistas, la Fiduciaria, la Administradora o los Inversionistas que representen por lo menos el diez por ciento (10%) de la totalidad de los Títulos representativos de la inversión de los Inversionistas en el Patrimonio Autónomo a la fecha de convocatoria de la reunión.

4.8.4 Convocatorias

1. *Reuniones Ordinarias:*

El Representante Legal de los Inversionistas efectuará la convocatoria para las reuniones ordinarias con por lo menos ocho (8) días hábiles de anticipación, a través de cualquiera de los siguientes medios: (i) avisos publicados en un diario de amplia circulación nacional en Colombia de forma impresa o digital y en el sitio web dispuesto por la Administradora, en el sitio web del Agente de Manejo o en el sitio web del Representante Legal de los Inversionistas; (ii) a través de mecanismos de contacto basados en el uso de la tecnología como mensajes de correo electrónico, mensajes de texto utilizando los datos de contacto que el Inversionista tenga registrados ante DECEVAL; o (iii) por cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia que garantice igualmente la más amplia difusión de la citación. Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración ni el día hábil en que se publique el aviso de convocatoria en cualquiera de los diarios de amplia circulación aquí mencionados, o en cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia, ni el día hábil de celebración de la reunión ordinaria de la Asamblea General de Inversionistas.

2. *Reuniones Extraordinarias:*

Las reuniones extraordinarias de la Asamblea General de Inversionistas serán convocadas con cinco (5) días comunes de anticipación a través de cualquiera de los siguientes medios: (i) avisos publicados en un diario de amplia circulación nacional en Colombia de forma impresa o digital y en el sitio web dispuesto por la Administradora, en el sitio web del Agente de Manejo o en el sitio web del Representante Legal de los Inversionistas; (ii) a través de mecanismos de contacto basados en el uso de la tecnología como mensajes de correo electrónico, mensajes de texto utilizando los datos de contacto que el Inversionista tenga registrados ante DECEVAL; o (iii) por cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia que garantice igualmente la más amplia difusión de la citación. En la convocatoria para reuniones extraordinarias se deberá insertar el orden del día y la asamblea no podrá deliberar y decidir sobre temas no incluidos en éste, a menos que la mayoría de los Inversionistas representados en la reunión disponga ocuparse de otros temas. Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración el día hábil en que se publique el aviso de convocatoria en cualquiera de los diarios de amplia circulación aquí mencionados, o en cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia, ni el día hábil de celebración de la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas.

En la convocatoria se deberá incluir como mínimo (i) el nombre de la entidad o entidades que realizan la convocatoria; (ii) si se trata de reunión de Asamblea General de Inversionistas de primera, segunda o

tercera convocatoria; (iii) el lugar fecha y hora de la reunión; (iv) el orden del día de la reunión; (v) la indicación a los Inversionistas de la necesidad de acreditar su condición directamente o a través de sus apoderados con el certificado para el ejercicio de derechos sociales emitido por DECEVAL y (vi) que las decisiones de la Asamblea de Inversionistas son oponibles y obligatorias para los inversionistas ausentes y disidentes.

4.8.5 Lugar de las Reuniones

La Asamblea General de Inversionistas se reunirá en Bogotá en el lugar, día y hora que se indique en la respectiva convocatoria. Sin embargo, la Asamblea podrá reunirse y decidir válidamente sin previa convocatoria en cualquier sitio, cuando se encuentren presentes o representados la totalidad de los Inversionistas.

4.8.6 Calidad de Inversionista

Para participar en la Asamblea General de Inversionistas, los Inversionistas acreditarán tal calidad mediante la verificación que haga el Representante Legal de los Inversionistas en el Certificado Global para el Ejercicio de Derechos Sociales expedido por DECEVAL o el documento que haga sus veces según lo informe esta entidad.

La citada acreditación se realizará el día en que se lleve a cabo la respectiva Asamblea General de Inversionistas. El Certificado Global para el Ejercicio de Derechos Sociales deberá ser expedido por DECEVAL una vez haya cerrado la cesión de negociación de los Títulos en la Bolsa de Valores de Colombia para el día inmediatamente anterior al día en que se vaya a llevar a cabo la Asamblea General de Inversionistas, salvo que DECEVAL establezca otra cosa en su reglamento.

Para acreditar que la persona que asiste a la Asamblea General de Inversionistas es quien está registrado en el Certificado Global para el Ejercicio de Derechos Sociales expedido por DECEVAL o quien representa a la persona registrada en dicho certificado, el Representante Legal de los Inversionistas podrá solicitar a los Inversionistas o a sus representantes, el documento de identificación que considere pertinente para este propósito.

4.8.7 Quórum

Los Inversionistas reunidos en asamblea deliberarán con un número plural de Inversionistas que representen por lo menos el cincuenta y uno por ciento (51%) de la totalidad de los Títulos en circulación a la fecha de la respectiva reunión. Las decisiones se tomarán por la mitad más uno de los votos favorables de los Inversionistas presentes en la Asamblea General de Inversionistas.

En el evento en que para la fecha y hora previstas para llevar a cabo una Asamblea General de Inversionistas no existiere el quórum deliberatorio descrito en el numeral anterior, el Representante Legal de los Inversionistas podrá citar a una nueva reunión en la forma indicada en este Prospecto para las convocatorias de la Asamblea General de Inversionistas. En dicha reunión bastará la presencia de cualquier número plural de Inversionistas para deliberar y decidir válidamente, hecho sobre el cual deberá advertirse claramente en el aviso de citación. Para estos efectos, se tendrá en cuenta lo establecido en el artículo 6o de la Resolución 1210 de 1995, expedida por la Superintendencia.

4.8.8 Quórum Especial

La Asamblea General de Inversionistas requerirá el voto afirmativo de los Inversionistas que representen por lo menos el ochenta por ciento (80%) de la totalidad de los Títulos en circulación a la fecha de la reunión para aprobar los siguientes actos:

1. La liquidación del Patrimonio Autónomo.

2. La modificación del Contrato de Fiducia.

3. La renuncia al Derecho de Suscripción Preferencial contenido en el presente Prospecto.

Si no hubiera quórum para deliberar y decidir en la reunión de primera convocatoria respecto a estos temas, podrá convocarse a una segunda reunión, en la cual se podrá decidir válidamente con el voto favorable de un número de Inversionistas cuyos Títulos representen el cuarenta por ciento (40%) de la totalidad de los Títulos en circulación a la fecha de dicha reunión. La convocatoria para esta reunión deberá hacer expresa mención al quórum decisorio de la misma.

Si no hubiere quórum para deliberar y decidir en la reunión de segunda convocatoria, podrá citarse a una nueva reunión, en la cual bastará la presencia de cualquier número plural de Inversionistas para deliberar y decidir válidamente, circunstancia sobre la cual deberá avisarse a los Inversionistas en la convocatoria.

4.8.9 Actas

La Fiduciaria llevará las actas de las reuniones de la Asamblea General de Inversionistas en orden cronológico. Las actas se firmarán por el Presidente y Secretario nombrados para la respectiva reunión. El Secretario deberá certificar en el acta respectiva que se cumplieron debidamente las prescripciones sobre convocatoria.

5. FIDEICOMITENTE

Actuará como Fideicomitente y Originador la sociedad Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S (en liquidación), entidad constituida mediante escritura pública No. 3206 del 13 de octubre de 1992 de la Notaría 10 de Bogotá D.C., quien para todos los efectos del contrato de fiducia mercantil irrevocable de fecha 3 de febrero de 2006 registró como domicilio la ciudad de Bogotá.

Desde su inicio en 1992, Estrategias Corporativas fue creada con el objetivo de ser un banco de inversión líder en la región andina, enfocado principalmente en asesorar a empresas en fusiones, adquisiciones, enajenaciones y vinculación de socios financieros y estratégicos.

Durante el 2019 se llevará a cabo la cesión de la posición contractual de Originador y Fideicomitente que actualmente detenta Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) dentro del Contrato de Fiducia a la sociedad PEI Asset Management S.A.S.

5.1 OBLIGACIONES DEL FIDEICOMIENTE

El Fideicomitente adquiere las siguientes obligaciones, sin perjuicio de las demás previstas en este Prospecto:

1. Exigir a los vendedores de los Activos Inmobiliarios que garanticen que los Activos Inmobiliarios no provienen de ninguna actividad ilícita, mediante la inclusión de una cláusula en dicho sentido en los respectivos contratos[21].

2. Suministrar a la Fiduciaria, anualmente o cuando ésta lo requiera, la información sobre "el conocimiento del cliente", junto con la documentación que permita verificar los datos suministrados.

3. Conservar debidamente sus libros y soportes contables, de acuerdo con los requerimientos de ley y conforme con las normas de contabilidad vigentes en Colombia, y entregar a la Fiduciaria toda la información que requiera sobre las actividades cumplidas en desarrollo de este Contrato.

4. Las demás previstas en la ley y en este Prospecto.

[21] La existencia de esta obligación surge porque con anterioridad al primer Tramo se previó que el Originador firmaría los contratos de promesa de compraventa de los inmuebles que serían objeto de la titularización. Sin embargo, el Patrimonio Autónomo fue constituido antes que terminara la negociación de los contratos de promesa de compraventa correspondientes a los inmuebles del primer Tramo y, por lo tanto, fue el Patrimonio Autónomo a través de la Fiduciaria quien celebró directamente dichos contratos con los promitentes vendedores de los inmuebles del primer Tramo.

Hoy, los contratos relativos a adquisiciones del PEI los continúa celebrando el Patrimonio Autónomo por intermedio de la Fiduciaria de conformidad con la cláusula 10.1(a) del Contrato de Fiducia. En este sentido, los contratos de adquisición de Activos en Desarrollo, Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, incluyen disposiciones relativas al origen lícito de los recursos y a la prevención de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo en los términos de la normatividad que regula esta materia para las entidades que, como la Fiduciaria, son vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, garantizando que los activos inmobiliarios del PEI no provienen de ninguna actividad ilícita.

6. PEI Asset Management S.A.S.

PEI Asset Management S.A.S. es pionero en proveer alternativas de inversión en el sector inmobiliario en Colombia, administradas por un grupo experto con visión moderna y estratégica en la gestión de los activos inmobiliarios, capaz de llevar a cabo la estructuración y administración de un vehículo de inversión inmobiliaria líder en Colombia y listado en la Bolsa de Valores de Colombia.

En ejercicio de su función como Administrador Inmobiliario, PEI Asset Management S.A.S. es el encargado de todas las labores relacionadas con la administración del portafolio de los activos inmobiliarios del Patrimonio Autónomo. Entre otras funciones, PEI Asset Management S.A.S. se encarga de acompañar en las debidas diligencias de las distintas alternativas de inversión para el crecimiento del vehículo; la conservación y administración del portafolio; y la promoción, estructuración y colocación de nuevos tramos, los cuales son presentados para aprobación del Comité Asesor.

Con el propósito de lograr contar con altos estándares en la industria de administración de activos, PEI Asset Management S.A.S. trabaja continuamente en el mantenimiento de una estructura organizacional adecuada para el crecimiento y la administración del portafolio del PEI. Así, en el 2018 su estructura organizacional se fortaleció con la creación de la Vicepresidencia Financiera (antes Gerencia Financiera) desde la que se lideran cuatro direcciones: Planeación Financiera y Riesgos, Tesorería, Contabilidad e Impuestos; y Contratación y Compras. Asimismo, en el 2017 PEI Asset Management S.A.S., a la luz de la firme convicción del rol preponderante que juegan los inversionistas para el debido funcionamiento del Patrimonio Autónomo, se creó una Gerencia de Relación con el Inversionista. A cierre 2017 PEI Asset Management S.A.S. contaba con 43 posiciones y a finales del 2018 alcanzaron 54 posiciones, presentando un crecimiento del 25%.

En los últimos años, PEI Asset Management S.A.S. ha tenido una participación activa en los foros internacionales y nacionales de REITs y vehículos de inversión inmobiliaria, entre los cuales se encuentran eventos realizados por NAREIT (*National Association of Real Estate Investment Trust*) y otros gremios relevantes para el entorno y el negocio de los vehículos de inversión inmobiliaria en Colombia, como lo son la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado – COLCAPITAL y la Asociación de Fiduciarias – ASOFIDUCIARIAS.

6.1 EQUIPO

Carlos Angulo Ladish

Carlos Angulo es socio de Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación), banca de inversión líder en la Región Andina, enfocado principalmente en asesorar a empresas del sector privado en fusiones, adquisiciones, enajenaciones y vinculación de socios financieros y estratégicos. En Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) ha participado en transacciones por más de US$1.5 billones, asesorando a compañías colombianas e internacionales en sus planes de expansión y/o desinversión en Colombia y la región. Desde Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación), el doctor Angulo participó en la creación de Terranum y hoy en día preside el Comité Asesor del PEI y es el Director Ejecutivo de PEI Asset Management S.A.S.

Antes de vincularse a Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación), el doctor Angulo trabajó en la banca corporativa de Citibank en Bogotá y Medellín y durante 8 años en Goldman, Sachs & Co. en Nueva York, en donde participó en la estructuración de emisiones de deuda y acciones y en la venta y compra de empresas en Latinoamérica. Trabajó en operaciones de financiación con deuda y acciones en los mercados internacionales para empresas, gobiernos y entidades paraestatales en Brasil, Colombia, México y Venezuela. Dentro de su experiencia en el área de fusiones y adquisiciones participó en transacciones de venta, compra, fusión y *joint ventures* con empresas de consumo masivo, telecomunicaciones, energía y petróleo, industriales y financieras.

El doctor Angulo es economista de la Universidad de los Andes hizo una maestría en Administración de Negocios (MBA) en J.L. Kellogg School of Management de Northwestern University. Igualmente, el doctor Angulo ha participado en el programa de Alto Gobierno de la Universidad de los Andes dirigido a altos funcionarios del Estado y directivos del sector privado.

Jairo Alberto Corrales

Jairo Alberto Corrales se incorporó a PEI Asset Management S.A.S. en noviembre de 2009 y actualmente se desempeña como presidente de PEI Asset Management S.A.S. desde el 1 de mayo de 2013. Desde agosto de 2012 y hasta su nombramiento como presidente se desempeñó como Gerente Inmobiliario del PEI y antes de esta fecha como Gerente de Gestión de Activos. El doctor Corrales posee una importante experiencia en la planeación, estructuración y desarrollo de negocios tanto inmobiliarios como de otra índole del sector real, posee más de 20 años de experiencia en la gestión de proyectos y más de 9 en la gestión de activos. Participó en la estructuración y posicionamiento de Atlantis Plaza, uno de los centros comerciales más importantes de Bogotá e icono del norte de la ciudad, siendo uno de los primeros c centros comerciales estructurados bajo el esquema de un único propietario en Colombia. Trabajó como Director de la Unidad de Gestión de Finca Raíz de Casa Editorial El Tiempo que involucró el manejo de activos tales como el edificio de oficinas World Business Port y las salas de cine del Parque Comercial El Tesoro.

El doctor Corrales es Ingeniero Civil de la Universidad de los Andes con especialización en Finanzas de la misma Universidad, realizó un diplomado en gerencia y marketing de centros comerciales del International Council of Shopping Centers en Buenos Aires- Argentina.

6.2 BRIGARD URRUTIA

Fundada en 1934, Brigard Urrutia es una de las firmas especializadas en derecho de los negocios con mayor trayectoria, prestigio y solidez del país. Está a la vanguardia de la profesión legal en Colombia y es ampliamente reconocida por su comprensión de los mercados y su experiencia tanto en campos tradicionales, como en transacciones altamente sofisticadas.

Brigard & Urrutia asesora a clientes nacionales e internacionales en actividades tales como transacciones de fusiones y adquisiciones, banca y finanzas, recursos naturales, minería, gas y petróleo, infraestructura, financiación de proyectos, *joint ventures*, insolvencia y reestructuraciones, competencia e integraciones,

leyes ambientales, transacciones comerciales, mercado de capitales, litigios/resolución de conflictos, planeación tributaria, derecho laboral y estructuración financiera.

Brigard Urrutia presta asesoría y representación integral a clientes locales e internacionales, principalmente en las siguientes áreas:

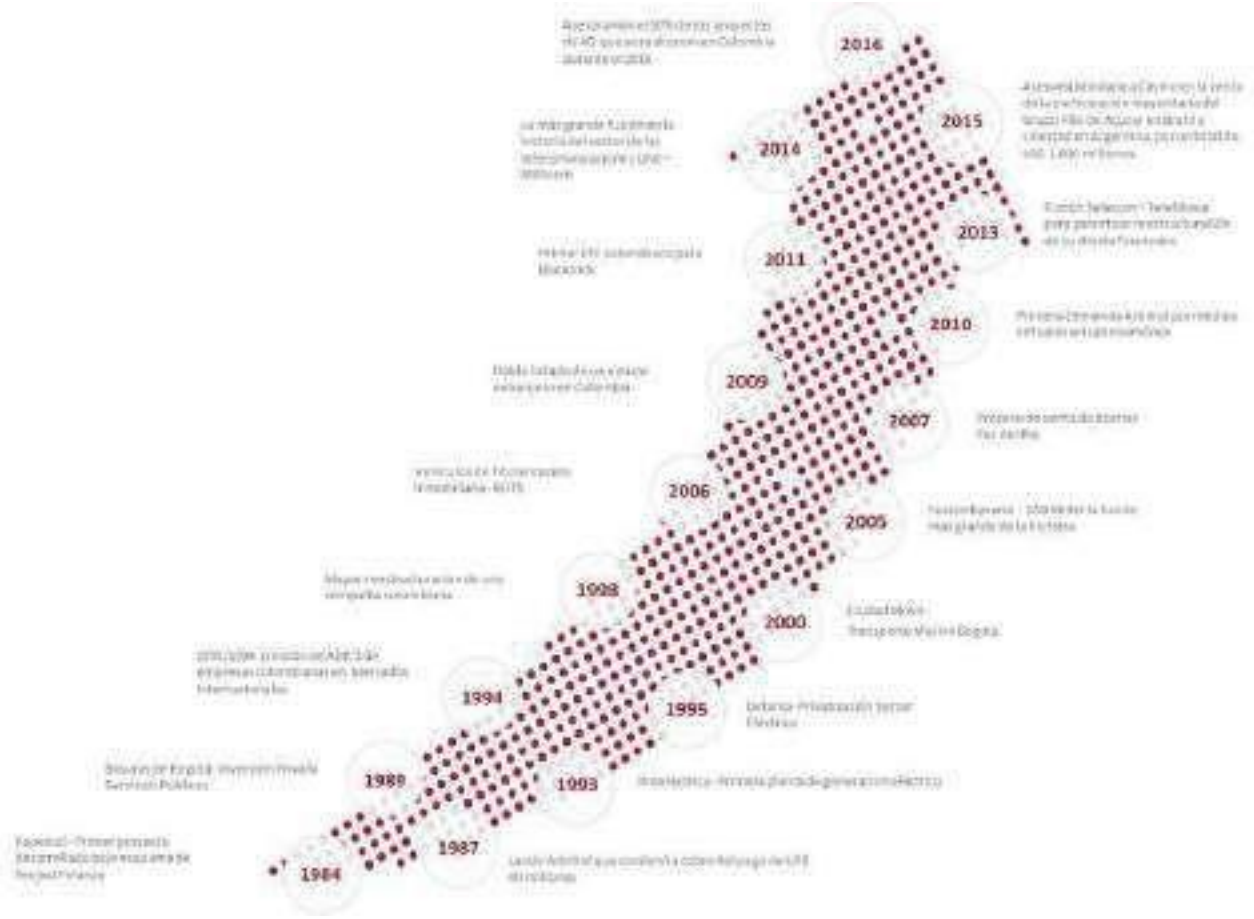
- Aduanas y Comercio Internacional
- Bancario y Servicios Financieros
- Cambiario, Derivados y Productos Estructurados/Compliance
- Competencia e Integraciones
- Corporativo y Fusiones y Adquisiciones
- Gestión de Patrimonio
- Impuestos
- Infraestructura y Servicios Públicos
- Inmigraciones
- Inmobiliario, urbanístico, hoteles y agroindustria
- Laboral
- Litigios, Arbitramento e Insolvencia
- Mercado de Capitales y Regulación de Valores
- Recursos Naturales y Ambiente
- Seguros y Reaseguros
- Telecomunicaciones, Medios, y Tecnología
- Propiedad Intelectual

Actualmente, la firma cuenta con un equipo multidisciplinario conformado por 16 socios, más de 140 asociados y más de 130 funcionarios de administración y soporte. La mayoría de abogados han realizado maestrías y especializaciones en reconocidas universidades de Estados Unidos y Europa y algunos han trabajado como asociados extranjeros en firmas internacionales de primer nivel y han sido admitidos a la barra del estado de Nueva York.

Brigard Urrutia pertenece a las más importantes redes globales de firmas de abogados, lo cual le permite poner a disposición de sus clientes acceso privilegiado a firmas de primer nivel en la mayoría de los países del mundo.

La firma ha desempeñado un papel primordial en las transacciones financieras más importantes en el país, representado a instituciones financieras internacionales, así como a algunas de las más importantes compañías colombianas en la negociación y reestructuración de créditos sindicados y emisiones de Títulos a nivel local e internacional. Brigard & Urrutia cuenta con amplia experiencia en la estructuración de titularizaciones, y escribe artículos relacionados con este y otros temas del mercado de valores en publicaciones como IFLR, la República y otras de alto reconocimiento.

Brigard Urrutia tiene el constante compromiso de brindar a sus clientes soluciones legales innovadoras. Por ello, ha sido pionero en el diseño de estructuras jurídicas que permiten a sus clientes lograr sus objetivos. Algunas de estas transacciones, son las siguientes:



6.2.1 Asesoría legal

Brigard Urrutia asesora en los asuntos legales ordinarios relacionados con la administración del Patrimonio Autónomo; incluyendo los siguientes:

1. *Compra, arrendamiento y venta de inmuebles del Patrimonio Autónomo*: Elaboración del *"due diligence"* de los Activos Inmobiliarios, elaboración de contratos de arrendamiento y concesión, promesa de compraventa, contratos de compraventa y otros relacionados, así como asesoría en los trámites regulatorios asociados con el mismo asunto.

2. *Emisiones de Títulos*: Asesoría en los trámites y documentación asociada con el Programa de Emisión y nuevas emisiones de Títulos.

3. *Asuntos jurídicos relativos a la operación del Patrimonio Autónomo*: Asesoría en los aspectos tributarios, cambiarios y comerciales asociados con la operación del Patrimonio Autónomo.

4. *Seguimiento a temas regulatorios*: Asesoría en cuanto al seguimiento de los temas regulatorios que afecten la operación del Patrimonio Autónomo, en materia financiera, tributaria, cambiaria, comercial, de propiedad inmobiliaria, de mercado público de valores y regulación de Inversionistas institucionales.

5. *Negociación de contratos*: Asesoría en cuanto a la negociación, redacción y celebración de contratos del Patrimonio Autónomo propios de su operación.

6. *Mecanismos de financiación*: Asesoría en cuanto a la estructuración de mecanismos de financiación para el Patrimonio Autónomo y temas relacionados.

7. *Inversionistas*: Asesoría legal a la Administradora en relación con los asuntos legales propios de relación con los Inversionistas.

6.2.2 Equipo

Carlos Fradique-Méndez

Carlos Fradique-Méndez es socio de Brigard Urrutia y cuenta con una reconocida reputación en temas financieros y de mercado de capitales debido a su amplia experiencia y conocimiento en transacciones locales e internacionales, que incluyen titularizaciones, emisiones de bonos, créditos sindicados, finanzas estructuradas, fusiones y adquisiciones, financiación de proyectos de infraestructura y banca de inversión y derivados financieros.

Carlos Fradique-Méndez fue jefe de la oficina jurídica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público-Dirección del Tesoro Nacional y abogado asociado de una de las más importantes firmas de abogados de Nueva York.

Carlos Fradique-Méndez se graduó con honores como abogado de la Universidad del Rosario, tiene un Master en Banca y Finanzas Internacionales de la Universidad de Boston, un Master en Negocios Internacionales de la Universidad de Ottawa y es Especialista en Legislación Financiera en la Universidad de los Andes. Es abogado admitido a la práctica en Colombia y en el estado de Nueva York.

Es conferencista y autor frecuente en foros locales e internacionales y profesor de la materia en posgrados y programas especializados de, entre otros, las facultades de Derecho y Administración de la Universidad de los Andes, la facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Javeriana y la facultad de Jurisprudencia de la Universidad del Rosario. Es miembro de varias Juntas Directivas, Comités Asesores y Comités de Vigilancia en emisores y estructuras de mercado de valores y durante tres periodos fue miembro del Tribunal Disciplinario del Auto regulador del Mercado.

7. REQUISITOS FORMALES DE LA EMISIÓN

7.1 APROBACIONES Y AUTORIZACIONES

El presente Prospecto y el Contrato de Fiducia fueron aprobados por la Junta Directiva de Estrategias Corporativas S.A.S. en su reunión extraordinaria del 20 de enero de 2006, tal como consta en el Acta No. 18, la cual se incluye en el Anexo 8.3.2 del presente Prospecto.

El Programa de Emisión, su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y su respectiva oferta pública, fueron autorizadas por la Superintendencia Financiera por cuanto el Originador cumplió con los trámites previstos en los artículos 5.2.1.1.3 al 5.2.1.1.5 del Decreto 2555.

7.2 ADVERTENCIA

LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES Y LA AUTORIZACIÓN PARA REALIZAR LA OFERTA PÚBLICA NO IMPLICAN CERTIFICACIÓN SOBRE LA BONDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

7.3 CERTIFICACIÓN DEL ORIGINADOR

Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) identificada con NIT No. 800.176.602-1, antes Estrategias Corporativas S.A.S. y el revisor fiscal de Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) certifican que, dentro de lo que es de su competencia, emplearon la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto del Undécimo Tramo y que en el mismo no se presentan omisiones de información que revistan materialidad y puedan afectar la decisión de futuros inversionistas.

La presente se expide en Bogotá D.C. a los 3 días del mes de mayo de 2019.

<ORIGINAL FIRMADO>
CARLOS ANGULO LADISH
Representante Legal

<ORIGINAL FIRMADO>
FEDERICO MARQUEZ AGUEL
Representante Legal

<ORIGINAL FIRMADO>
NESTOR RAUL CASTILLO PUENTES
Revisor Fiscal

7.4 CERTIFICACIÓN DEL AGENTE DE MANEJO

El Agente de Manejo Fiduciaria Corficolombiana S.A., certifica que, dentro de lo que le compete en sus funciones de Agente de Manejo del Programa de Emisión y Colocación de Títulos participativos del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias-PEI, empleó la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto del Undécimo Tramo, el cual incluye información veraz y no presenta omisiones de información que revistan materialmente y puedan afectar la decisión de futuros inversionistas.

El Agente de Manejo Fiduciaria Corficolombiana S.A., por no estar dentro de sus funciones, no ha auditado independientemente la información fuente que sirvió de base para la elaboración de este Prospecto en lo que se refiere a la información sobre el Originador y por lo tanto no tendrá responsabilidad alguna, por cualquier afirmación o certificación (explícita o implícita) contenida en él.

Asimismo, el Agente de Manejo Fiduciaria Corficolombiana S.A., por no estar dentro de sus funciones y tratarse de funciones que corresponde efectuar al Revisor Fiscal del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – PEI, no ha auditado la información fuente de los estados financieros preparados bajo normas de contabilidad financiera y de información financiera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – PEI.

Para efectos de esta certificación, el Revisor Fiscal del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – PEI auditó, de conformidad con las normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia, los estados financieros preparados bajo normas de contabilidad y de información financiera de Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (3-2-4241), NIT 800.256.769-6, al 31 de diciembre de 2018 y ha emitido informe sin salvedades sobre los mismos el 11 de febrero de 2019.

Los procedimientos efectuados por el Revisor fiscal sobre el Programa de Emisión y Colocación de Títulos Participativos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias - PEI, fueron los siguientes:

1. Cruce del valor y fechas de los avalúos realizados por LOGAN y CBRE suministrados por el Agente de Manejo, contra la información incluida en el numeral 2.4 “Avalúos comerciales” y contra la contabilidad al 31 de diciembre de 2018. Los avalúos de Nutresa Palermo, Ideo Cali y Plaza Central, fueron actualizados en 2019 por lo cual los valores incluidos se encuentran en proceso de auditoría.

2. El precio de adquisición y los gastos de beneficencia, registro y notariales descritos en el numeral 2.4 “Precio de adquisición”, fueron cruzados contra la contabilidad al 31 de diciembre de 2018. Estos valores fueron validados contra la escritura y las liquidaciones de los costos de notariado, beneficencia y registro. El precio de compra de Plaza Central se determinó sobre el 50% del total adquirido y capitalizado.

3. Cruce la información relacionada con los contratos de arrendamiento descritos en el numeral 2 “Términos de los contratos de arrendamientos”, contra la información suministrada por el Agente de Manejo, basada en las condiciones contractuales de los contratos existentes al 31 de diciembre de 2018, así como en supuestos de renovación y colocación de nuevos contratos que realizó el

Administrador Inmobiliario. El canon anual se determinó multiplicando el valor del canon mensual por 12 meses.

La información financiera, contable, tributaria y extracontable es responsabilidad del Agente de Manejo.

Esta certificación se expide el 3 del mes de mayo de 2019 con destino a la Superintendencia Financiera de Colombia para dar cumplimiento al numeral 1.3.9.1 del Capítulo II, Título I, Parte III de la Circular Externa 029 de 2014 expedida por la esta Superintendencia (Circular Básica Jurídica).

<ORIGINAL FIRMADO>
JUAN CARLOS PERTUZ BUITRAGO
Representante Legal

<ORIGINAL FIRMADO>
GLORIA PATRICIA ULLOA
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional 84499-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

En cumplimiento del artículo 2 de la Ley 43 de 1990, la firma como Revisor Fiscal en las certificaciones se fundamenta en los libros de contabilidad.

7.5 CERTIFICACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

El Representante Legal de los Inversionistas Fiduciaria Colmena S.A., certifica que, dentro de lo que le compete en sus funciones de Representante Legal de los Inversionistas, empleó la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto correspondiente al Undécimo Tramo, el cual incluye información veraz y no presenta omisiones de información que puedan afectar la decisión de futuros inversionistas.

El Representante Legal de los Inversionistas Fiduciaria Colmena S.A., por no estar dentro de sus funciones, no ha auditado independientemente la información fuente que sirvió de base para la elaboración de este Prospecto en lo que se refiere a la información sobre el Originador y por lo tanto no tendrá responsabilidad alguna, por cualquier afirmación o certificación (explícita o implícita) contenida en éste.

La presente se expide en Bogotá D.C. a los 06 días del mes de mayo de 2019.

<ORIGINAL FIRMADO>
LUZ MARÍA ÁLVAREZ ECHAVARRÍA
Representante Legal

8. ANEXOS (En USB adjunta)

8.1 CONTRATOS

8.1.1 Anexo: Contrato de Fiducia

8.1.2 Anexo: Contrato de Administración Inmobiliaria

8.2 AVALUOS COMERCIALES

8.2.1 Anexo: Certificado de Valor Avalúos Comerciales de los Activos Inmobiliarios

8.3 OTROS

8.3.1 Anexo: Estados Financieros de Fiduciaria Corficolombiana S.A.

8.3.2 Anexo: Acta de la Junta Directiva del Originador

8.3.3 Anexo: Modelo Financiero

8.3.4 Anexo: Reportes Completos de Calificación

8.3.5 Anexo: Certificaciones

CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

TABLA DE CONTENIDO

		Página
CONSIDERANDOS		01
DEFINICIONES		03
2.	PARTES CONTRATANTES	09
3.	INTERVINIENTES EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	10
4.	OBJETO DEL CONTRATO	11
5.	CONFORMACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	14
6.	SEGUROS	16
7.	ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	16
8.	GARANTÍAS	17
9.	ADMINISTRACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	17
10.	LA FIDUCIARIA	17
11.	DEL COMITÉ ASESOR	21
12.	DE LA ADMINISTRADORA	24
13.	LA ASAMBLEA GENERAL DE INVERSIONISTAS	26
14.	DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS	30
15.	POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	32
16.	LAS CUENTAS BANCARIAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	35
17.	INGRESOS Y EGRESOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	36
18.	DESTINACIÓN DE LOS RECURSOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	40

19.	VALORACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	40
20.	CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	42
21.	DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS	50
22.	REMUNERACIÓN DE LA FIDUCIARIA	51
23.	DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE Y DE LA FIDUCIARIA Y OBLIGACIONES DEL FIDEICOMITENTE	52
24.	IRREVOCABILIDAD Y MODIFICACIÓN DEL CONTRATO	53
25.	REMOCIÓN DE LA FIDUCIARIA	54
26.	VIGENCIA DEL CONTRATO	55
27.	TERMINACIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO	57
28.	RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS	59
29.	NOTIFICACIONES	59
30.	LEY DEL CONTRATO	60
31.	VARIOS	61
32.	CONFIDENCIALIDAD	61
33.	AUDITORÍA	62
34.	CLÁUSULA PENAL	62
35.	ANEXOS	62

CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE

Entre los suscritos, Luis Gonzalo Gallo Restrepo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Alfredo José Rizo Anzola, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A., sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., y debidamente autorizados por los estatutos de la sociedad y por la Junta Directiva, como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá y el extracto de la Junta Directiva que se anexa, en adelante el "Fideicomitente" o el "Originador"; y Carolina García Zárate, mayor de edad, identificada con cédula de ciudadanía No. 51.958.749 de Bogotá, quien obra en su calidad de Segundo Suplente del Gerente y como tal, representante legal de Fiduciaria del Valle S.A., sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaria Primera de Cali (Valle), como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Bancaria que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo", siendo ésta y el "Fideicomitente", conjuntamente las "Partes" del presente contrato (en adelante el "Contrato de Fiducia" o el "Contrato"), previos los siguientes:

CONSIDERANDOS

1. Que el Fideicomitente está interesado en promover un proceso de titularización a partir de la constitución de un patrimonio autónomo con sumas de dinero destinadas a la adquisición de un portafolio diversificado de bienes inmuebles a través de un programa de emisión de títulos en el segundo mercado.

2. Que de acuerdo con el Artículo 1.3.1.2 (1) de la Resolución 400 del 22 de mayo de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores (la "Resolución 400"), se ha escogido como vehículo para llevar a cabo esta titularización a un patrimonio autónomo constituido en virtud de la celebración de este contrato de fiducia mercantil irrevocable, para que la Fiduciaria, actuando como vocera y administradora del patrimonio autónomo, emita los títulos de contenido participativo y se vincule jurídicamente con los inversionistas.

3. Que de acuerdo con el parágrafo primero del Artículo 1.3.1.4 de la Resolución 400, los procesos de titularización pueden iniciarse a partir de la conformación de patrimonios con sumas de dinero destinadas a la adquisición de los bienes susceptibles de ser titularizados, y que el Fideicomitente desea titularizar activos inmobiliarios.

4. Que de conformidad con los artículos 1.4.01 a 1.4.0.21 y 1.2.3.1 a 1.2.3.8 de la Resolución 400, la Fiduciaria, con cargo a un programa de emisión, emitirá títulos de contenido participativo (los "Títulos") en el segundo mercado, en los términos y condiciones que figurarán en el Prospecto de Colocación del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (en adelante el "Prospecto").

5. Que el programa de emisión se desarrollará mediante la emisión de tramos, en los términos y condiciones previstos en dicho programa de emisión.

6. Que la emisión de nuevos tramos conlleva un aumento de los Títulos en circulación y a un acrecentamiento del Patrimonio Autónomo con los nuevos bienes objeto de titularización, los cuales, junto con la totalidad de los activos ya existentes, respaldarán, a prorrata, todos los Títulos en circulación de todos los tramos.

7. Que los Títulos de los diferentes tramos del programa de emisión son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos de propiedad del inversionista sobre el número total de Títulos en circulación del programa de emisión.

8. Que en ningún evento la titularización de bienes inmuebles excederá el ciento diez por ciento (110%) del Avalúo Comercial de los inmuebles, de acuerdo con lo previsto en la sección 1.3.5.1 de la Resolución 400, y cualquier excedente sobre el Avalúo Comercial de los inmuebles se destinará a cubrir los costos relacionados con el proceso de titularización descritos en el numeral 17.3 del presente Contrato.

9. Que habida consideración de que los Títulos serán colocados mediante oferta pública en el segundo mercado, los Títulos sólo podrán ser adquiridos y negociados por personas que, de acuerdo con las disposiciones de la Resolución 400 y las normas que la modifiquen o complementen, tengan la calidad de inversionistas calificados. A la fecha de celebración de este contrato tienen la calidad de inversionistas calificados las personas que posean o administren un portafolio de inversión no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales. Las sociedades comisionistas de bolsa se consideran como inversionistas calificados únicamente cuando invierten sus recursos propios o efectúen operaciones por cuenta propia.

10. La Fiduciaria es una entidad autorizada por la Superintendencia Bancaria para la celebración de contratos de fiducia mercantil y cuenta con la experiencia y capacidad administrativa para actuar como agente de manejo en un proceso de titularización de las características indicadas.

Teniendo en cuenta lo anterior, las Partes convienen la celebración del presente Contrato de Fiducia Mercantil, el cual se regirá en todo por las siguientes estipulaciones y, en lo no previsto en este Contrato de Fiducia, por las disposiciones legales y normas reglamentarias o instrucciones administrativas proferidas por las autoridades que tengan, o lleguen a tener, competencia sobre esta clase de contratos.

1. DEFINICIONES

"Activos Financieros" significa los activos de alta seguridad y liquidez en los que se podrán invertir los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y Fondo de Readquisición.

"Activos Inmobiliarios" tiene el significado previsto en el numeral 15.1 de este Contrato.

"Administradora" es Estrategias Corporativas S.A., o una sociedad filial o subsidiaria de ésta, a quienes corresponderá la conservación, custodia y administración de los Activos Inmobiliarios, de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Administración Inmobiliaria y en este Contrato de Fiducia.

"Agentes Colocadores" serán las sociedades comisionistas de bolsa designadas por el Comité Asesor. Para el primer Tramo son las sociedades Correval S.A. y Corredores Asociados S.A. Para los siguientes Tramos serán Agentes Colocadores las sociedades comisionistas designadas por el Comité Asesor.

"Agente de Manejo" es la sociedad Fiduciaria del Valle S.A.

"Asamblea General de Inversionistas" es la asamblea integrada por los Inversionistas con el quórum y en las condiciones previstas en este Contrato.

"Avalúo Comercial" significa el avalúo de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los métodos de reconocido valor técnico, elaborado por una Lonja de Propiedad Raíz. Los Avalúos Comerciales podrán ser realizados por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de

Avaluadores con previa autorización del Comité Asesor.

"Beneficio de la Fundación" tiene el significado previsto en el numeral 2.3 de este Contrato.

"Bienes Fideicomitidos" significa la suma de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana y la posición contractual del Fideicomitente en los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato, transferidos por el Fideicomitente a la Fiduciaria para la constitución del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

"Bienes Titularizados" son los Activos Inmobiliarios con cargo a los cuales la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, llevará a cabo las emisiones de Títulos.

"Colocación Libre" significa los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta que podrán ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta.

"Comité Asesor" es el órgano directivo del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo previsto en el numeral 11 de este Contrato.

"Contrato de Administración Inmobiliaria" significa el contrato de administración inmobiliaria celebrado entre la Administradora y la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo.

"Contratos de Arrendamiento" significa los contratos de arrendamiento celebrados entre el Patrimonio Autónomo, a través de la Fiduciaria, en su calidad de arrendador, y las personas naturales o jurídicas que adquieran el uso y goce de un inmueble o inmuebles de propiedad del Patrimonio Autónomo, en su calidad de arrendatarias.

"Contratos de Compraventa" significa los contratos de compraventa de Activos Inmobiliarios que celebre y suscriba la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo.

"Contrato de Depósito y Administración" es el contrato suscrito entre el Patrimonio Autónomo y DECEVAL para la administración y custodia del Programa de Emisión.

"Contratos de Promesa de Compraventa" significa los contratos de promesa de compraventa de Activos Inmobiliarios suscritos por la Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, con promitentes vendedores y/o compradores de dichos Activos Inmobiliarios en virtud de los cuales el promitente vendedor y el promitente

comprador se obligan a celebrar Contratos de Compraventa de Activos Inmobiliarios, de acuerdo con los términos y condiciones previstos en dichos contratos.

"Contrato de Representación Legal de los Inversionistas" significa el contrato suscrito entre el Representante Legal de los Inversionistas y el Patrimonio Autónomo en beneficio de los Inversionistas para regular las relaciones de los Inversionistas y el Patrimonio Autónomo derivadas de la suscripción del Programa de Emisión.

"Costos de Emisión" significa los costos previstos en el numeral 17.3 de este Contrato.

"DECEVAL" es el Depósito Centralizado de Valores de Colombia S.A. o la entidad que actúe como tal, quien será el administrador del Programa de Emisión.

"Depositario Aceptable" significa (a) cualquier entidad legalmente autorizada para desarrollar actividades de captación masiva y habitual de dinero en la República de Colombia, que tenga una calificación de riesgo de por lo menos AA+ de Duff and Phelps o su equivalente en los sistemas de otras calificadoras de riesgo, (b) el fondo común ordinario administrado por la Fiduciaria, y (c) cualquier entidad autorizada para captar depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América o en Euros que tenga una calificación de riesgo de por lo menos A+ de Standard & Poors o una calificación equivalente de Moody's.

"Derecho de Suscripción Preferencial" es el derecho que tienen los inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Emisión de un nuevo Tramo, a suscribir preferencialmente los Títulos del nuevo Tramo en la misma proporción que guarden el número de títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Este derecho se puede ejercer a partir de la publicación del aviso de oferta. Por voluntad de la Asamblea General de Inversionistas, podrá decidirse que los Títulos se coloquen sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial, de acuerdo con los términos previstos en el presente Contrato.

"Dólares" significa dólares de los Estados Unidos de América.

"EBITDA" significa la utilidad del Patrimonio Autónomo antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

"Endeudamiento Financiero" significa el endeudamiento del Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos

de contenido crediticio, y cualquier otro instrumento u operación considerada como endeudamiento financiero.

"Excedentes de Liquidez" significa el remanente del Patrimonio Autónomo, luego de efectuar los pagos y provisiones previstos en el numeral 18 de este Contrato.

"Fecha de Adquisición" significa la fecha en la que DECEVAL registre la anotación de la adquisición, de conformidad con el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones de DECEVAL.

"Fecha de Emisión" es el día hábil siguiente a la fecha de publicación del primer aviso de oferta de cada Tramo.

"Fecha de Suscripción" es la fecha en la que el Inversionista paga cada Título.

"Fideicomitente" es Estrategias Corporativas S.A.

"Fiduciaria" es la Fiduciaria del Valle S.A.

"Flujo de Caja" significa el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación del Patrimonio Autónomo.

"Flujo de Caja de Operación" significa el EBITDA menos los gastos financieros, de acuerdo con lo previsto en el numeral 20.12 de este Contrato.

"Flujo de Caja de Operación Ajustado" significa el Flujo de Caja de Operación menos las inversiones en activos fijos, de acuerdo con lo previsto en el numeral 20.12 de este Contrato.

"Fondo de Operación" significa la caja operativa que debe mantener el Patrimonio Autónomo para cumplir con todas sus obligaciones, costos y gastos.

"Fondo de Readquisición" significa el fondo constituido con los recursos necesarios para que el Patrimonio Autónomo pueda readquirir los Títulos, en los términos previstos en el numeral 20.11 de este Contrato y en el Prospecto.

"Gastos de Operación" significa los gastos previstos en el numeral 17.2 de este Contrato.

"Ingresos Anuales" significa la totalidad de los ingresos percibidos por el Patrimonio Autónomo en un año por todos y cada uno de los conceptos a que se refiere este Contrato.

"Inversiones Admisibles" tendrá el significado asignado a este término en el numeral 15.1 de este Contrato.

"Inversionistas" son las personas naturales o jurídicas de naturaleza pública o privada, nacionales o extranjeras que, de acuerdo con las disposiciones de la Resolución 400 y las disposiciones que la modifiquen o complementen, tengan la calidad de inversionistas calificados en el Segundo Mercado y adquieran los Títulos.

"IPC" es la variación neta del Índice de Precios al Consumidor para los últimos doce (12) meses en Colombia, certificada y publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística ("DANE"), expresada como una tasa efectiva anual. En el caso que eventualmente el gobierno elimine el IPC, éste será reemplazado por el indicador que el gobierno establezca para el mismo propósito.

"Operaciones de Cobertura" significa las operaciones con instrumentos financieros para gestionar el riesgo financiero de precios de variables (tasas de interés, tasas de cambio, etc.) que le introducen volatilidad a los flujos del Patrimonio Autónomo.

"Patrimonio Autónomo" significa todos los bienes descritos en el numeral 5 afectos a la finalidad del presente Contrato de Fiducia, denominado Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

"Plan Estratégico" significa el plan estratégico anual del Patrimonio Autónomo elaborado por la Administradora y aprobado por el Comité Asesor.

"Plan de Liquidación" significa el plan de liquidación del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo previsto en este Contrato.

"Pesos" significa pesos colombianos.

"Política de Inversión" significa la Política de Inversión descrita en el numeral 15 de este Contrato.

"Portafolio" significa los activos en los que el Patrimonio Autónomo tenga invertidos los recursos recibidos de los Inversionistas, en desarrollo de lo previsto en este Contrato.

"Primera Vuelta" significa, respecto de cada Tramo, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta respectivo.

"Programa de Emisión" significa el plan mediante el cual el Patrimonio Autónomo estructura, con cargo a un cupo global, la realización de varias emisiones de títulos valores de contenido participativo, mediante oferta pública, durante un término establecido.

"Prospecto" significa el prospecto de emisión y colocación de los Títulos.

"Rendimientos Distribuibles" son los rendimientos que se distribuyen entre los Inversionistas, de acuerdo con lo previsto en el numeral 20.12 de este Contrato y el Prospecto.

"Representante Legal de los Inversionistas" es la sociedad Fiduciaria Colmena S.A., o la fiduciaria que seleccione la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla.

"Resolución 400" significa la Resolución 400 de 1995 emitida por la Sala General de la Superintendencia de Valores y todas las resoluciones que la modifiquen y adicionen.

"Riesgo Crediticio" significa el riesgo derivado de la posibilidad de que un arrendatario no esté en capacidad de cumplir con los pagos derivados del Contrato de Arrendamiento.

"Riesgo de Mercado" significa el riesgo derivado de fluctuaciones en las condiciones de mercado, económicas u otras.

"Segunda Vuelta" significa, respecto de cada Tramo, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Primera Vuelta y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo.

"Segundo Mercado" son las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores se efectúa conforme a las disposiciones de la Resolución 400, y cuya adquisición sólo puede ser realizada por las personas que tengan la calidad de inversionistas calificados, conforme a las normas de la Resolución 400.

"Sociedades Relacionadas" significa las sociedades matrices o controlantes y las filiales y subsidiarias de una sociedad.

"Superintendencia" significa la Superintendencia Financiera de Colombia.

"Títulos" significa los títulos participativos denominados Títulos Estrategias

Inmobiliarias ("TEIS") emitidos por el Patrimonio Estrategias Inmobiliarias, cuyos términos y condiciones se especifican en el Prospecto.

"Títulos Readquiribles" son los Títulos de propiedad de los Inversionistas que podrá readquirir el Patrimonio Autónomo, en los términos previstos en el numeral 20.11 de este Contrato.

"Tramos" significa una emisión de Títulos bajo el Programa de Emisión, en los términos y condiciones previstos en dicho Programa de Emisión.

"Utilidad del Patrimonio Autónomo" significa la diferencia entre los ingresos y los Gastos de Operación y Costos de Emisión del Patrimonio Autónomo descritos en este Contrato, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

"Valor de Mercado" significa el valor de un Título publicado por la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

"Valor de Readquisición" significa el valor de readquisición de los Títulos Readquiribles, calculado en la forma prevista en el numeral 20.11 de este Contrato.

"Valor del Patrimonio Autónomo" significa la valoración del Portafolio del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo establecido en la Circular 100 de 1995 expedida por la Superintendencia Bancaria, y demás normas que la modifiquen, complementen o adicionen.

"Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores" significa el valor del patrimonio autónomo para realizar la emisión de un nuevo Tramo, el cual será calculado en la forma prevista en el numeral 20.3 de este Contrato.

"Valor Promedio del Patrimonio Autónomo" significa el promedio diario del Valor del Patrimonio Autónomo para un periodo determinado.

2. PARTES CONTRATANTES

2.1 Son partes del presente Contrato: (i) Estrategias Corporativas S.A., en su calidad de Fideicomitente y (ii) la Fiduciaria del Valle S.A. (Fiduvalle), en su calidad de Fiduciaria.

2.2 Los Inversionistas son el primer beneficiario de este Contrato respecto a su inversión.

2.3 También es beneficiario de este Contrato el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo en una suma equivalente a cinco (5) salarios mínimos mensuales legales vigentes anuales (el "Beneficio de la Fundación"), pagaderos dentro de los treinta (30) días siguientes a la terminación de cada año. El Centro Rural Sofía Koppel de Pardo será el único beneficiario de las sumas que queden en el Patrimonio Autónomo al momento de su liquidación, luego de atender los pagos a los Inversionistas y al Fideicomitente.

La Fiduciaria apropiará anualmente las sumas que le indique el Comité Asesor para pagar el Beneficio de la Fundación.

2.4 El Fideicomitente también será beneficiario del Patrimonio Autónomo respecto a la suma de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana, que la fiduciaria restituirá al Fideicomitente al momento de la liquidación del Patrimonio Autónomo.

3. INTERVINIENTES EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

El proceso de titularización lo desarrollarán las siguientes personas:

3.1 Originador: Estrategias Corporativas S.A., quien aporta un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana al Patrimonio Autónomo y su posición contractual en los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo 1 de este Contrato.

3.2 Agente de Manejo: Es la Fiduciaria del Valle, a la cual le corresponde cumplir las funciones de Agente de Manejo y, de acuerdo con el artículo 1.3.3.1 de la Resolución 400, recaudar los recursos provenientes del Programa de Emisión, efectuar con los recursos del Patrimonio Autónomo las inversiones previstas en este Contrato y llevar la vocería del Patrimonio Autónomo frente a los Inversionistas y terceros.

3.3 Administradora: Es Estrategias Corporativas S.A., en virtud del Contrato de Administración Inmobiliaria, a la cual le corresponde cumplir las funciones de Administradora y, de acuerdo con el artículo 1.3.3.1 de la Resolución 400, es la entidad encargada de la conservación, custodia y administración de los bienes objeto de la titularización, así como del recaudo y transferencia al Agente de Manejo de los flujos provenientes de los activos.

3.4 Agentes Colocadores: serán las sociedades comisionistas de bolsa designadas por el Comité Asesor. Para el primer Tramo son las sociedades Correval S.A. y Corredores Asociados S.A. Para los siguientes Tramos serán las sociedades comisionistas designadas por el Comité Asesor.

3.5 Representante Legal de los Inversionistas: Será Fiduciaria Colmena S.A., quien actuará como representante legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión y, en tal carácter, deberá ejercer los derechos y defender los intereses comunes o colectivos de los Inversionistas, de acuerdo con las disposiciones de la Resolución 400, el Prospecto y el Contrato de Representación Legal de los Inversionistas, el cual hace parte del presente Contrato como Anexo No. 2.

3.6 Administrador del Programa de Emisión: DECEVAL actuará como administrador del Programa de Emisión, de conformidad con las disposiciones contenidas en este Contrato y en el Contrato de Depósito y Administración suscrito por DECEVAL y el Patrimonio Autónomo para este efecto, el cual hace parte del presente Contrato como Anexo No. 3 de este Contrato.

3.7 Inversionistas: Son los suscriptores o tenedores legítimos de los Títulos, quienes deben ostentar la calidad de inversionistas calificados para adquirir títulos en el Segundo Mercado, según las disposiciones de la Resolución 400 y las normas que la complementen o la modifiquen. A la fecha de este Contrato, tienen la calidad de inversionistas calificados todas las personas que posean o administren un portafolio de inversión no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales. Las sociedades comisionistas de bolsa se considerarán inversionistas calificados únicamente cuando inviertan sus recursos propios o efectúen operaciones por cuenta propia.

4. OBJETO DEL CONTRATO

4.1 El presente Contrato tiene por objeto la transferencia a la Fiduciaria, a título de fiducia mercantil irrevocable, de los Bienes Fideicomitidos para constituir un patrimonio autónomo que será administrado por la Fiduciaria y cuyo objeto será el siguiente:

(a) Llevar a cabo un Programa de Emisión de títulos de contenido participativo en el Segundo Mercado por un cupo global de hasta quinientos mil millones de pesos ($500.000.000.000), con cargo al Patrimonio Autónomo.

(b) Destinar las sumas de dinero que recaude la Fiduciaria por la colocación de los Títulos únicamente para la adquisición de Activos Inmobiliarios previstos en el numeral 15.1 de este Contrato, sin perjuicio de lo previsto en la sección (iii) del presente literal.

(i) Para estos fines y tratándose de Activos Inmobiliarios, una vez se haya llevado a cabo la colocación de los Tramos, la Fiduciaria, actuando como

vocera del Patrimonio Autónomo, celebrará y suscribirá los respectivos Contratos de Compraventa del inmueble, dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la colocación del respectivo Tramo, y cumplirá con sus obligaciones derivadas de los mismos, principalmente, la del pago del precio de los Activos Inmobiliarios.

Simultáneamente con la celebración de los Contratos de Compraventa, cuando sea del caso, la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, suscribirá los Contratos de Arrendamiento con los arrendatarios de los Activos Inmobiliarios o con quien designe la Administradora, y entregará la tenencia de dichos Activos Inmobiliarios a los arrendatarios.

Los contratos que celebrará la Fiduciaria una vez colocado el primer Tramo, son los Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento previstos en el Anexo No. 4 de este Contrato. Por lo tanto, los Activos Inmobiliarios que serán el subyacente del primer Tramo son los previstos en el Anexo No. 6 de este Contrato.

(ii) Para cada Tramo, los activos que adquiera el Patrimonio Autónomo serán los previstos en el Prospecto y en el Contrato Fiducia, sin perjuicio de lo previsto en el siguiente párrafo en caso de que algún Activo Inmobiliario no pueda ser adquirido. La Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, con cinco (5) días hábiles de anticipación a la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo, remitirá a la Superintendencia respecto a cada Activo Inmobiliario que vaya a ser adquirido, (i) la constancia expedida por el revisor fiscal de la Fiduciaria en la cual certifique el cumplimiento de todos los requisitos legales para efectuar la emisión en el Segundo Mercado, de acuerdo con la previsto en el numeral 1° del Artículo 1.4.0.8 de la Resolución 400, (ii) el Contrato de Promesa de Compraventa, (iii) un estudio de títulos, (iv) el certificado de tradición y libertad expedido por la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos, (v) un Avalúo Comercial y (vi) el valor de los Activos Inmobiliarios del respectivo Tramo.

(iii) En el evento en que no se pueda(n) perfeccionar alguno(s) de los Contratos de Compraventa, el saldo de los recursos de la emisión que se destinarían a la compra de los Activos Inmobiliarios correspondientes a dichos Contratos de Compraventa se utilizará para la compra de otros Activos Inmobiliarios, dentro de los doce (12) meses siguientes, de acuerdo con la Política de Inversión y las directrices del Comité Asesor. La Fiduciaria remitirá a la Superintendencia con anterioridad a la

adquisición de dicho(s) inmueble(s) la promesa de compraventa del inmueble (si fuere del caso), un estudio de títulos, el certificado de tradición y libertad expedido por la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos, y un Avalúo Comercial. Dichos recursos se mantendrán en el Patrimonio Autónomo y no serán Rendimientos Distribuibles a los Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses anteriormente señalados no se han adquirido los Activos Inmobiliarios correspondientes, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

(iv) Luego de la colocación de cada Tramo y adquisición de un Activo Inmobiliario, la Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, remitirá a la Superintendencia respecto a cada Activo Inmobiliario la escritura de compraventa del inmueble, el folio de matrícula inmobiliaria expedido por la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos y las pólizas de seguro.

(c) Administrar las Inversiones Admisibles de acuerdo con la Política de Inversión y lineamientos descritos en este Contrato.

(d) Regular las relaciones entre el Originador, el Agente de Manejo, la Administradora, el Comité Asesor, el Representante Legal de los Inversionistas y los Inversionistas, de acuerdo con lo previsto en este Contrato.

4.2 Al titularizar los Activos Inmobiliarios, el Patrimonio Autónomo cumplirá con la sección 1.3.6.1 de la Resolución 400 relacionada con la titularización de un inmueble.

De acuerdo con la sección 1.3.6.1 de la Resolución 400 la titularización de Activos Inmobiliarios en el Segundo Mercado cumplirá con los siguientes requisitos:

(a) Existirá un avalúo de cada inmueble objeto de titularización elaborado de acuerdo con los métodos de reconocido valor técnico, por un miembro de una Lonja de Propiedad Raiz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores. El avaluador será independiente del Originador y del Agente de Manejo.

(b) Los Activos Inmobiliarios estarán libres de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones de dominio diversas a las derivadas del régimen de propiedad horizontal. Lo anterior se acreditará mediante el certificado de matrícula inmobiliaria, acompañado del estudio del título respectivo.

(c) Los Activos Inmobiliarios objeto de la titularización deberán permanecer asegurados contra riesgos de incendio y terremoto, durante la vigencia de este Contrato.

(d) El valor de cada Tramo no excederá el 110% del Avalúo Comercial de los Activos Inmobiliarios, subyacente del respectivo Tramo, y cualquier excedente sobre el Avalúo Comercial de los Activos Inmobiliarios se destinará a cubrir los costos relacionados con el proceso de titularización, descritos en el numeral 17.3 del presente Contrato.

5. CONFORMACIÓN DEL PATRIMONIO AUTONOMO.

5.1 Bienes Titularizados

El Patrimonio Autónomo podrá titularizar los bienes inmuebles de uso comercial que se describen en el numeral 15.1 del presente Contrato (los "Activos Inmobiliarios"). El Patrimonio Autónomo podrá adquirir dichos Activos Inmobiliarios individualmente o en común y pro indiviso.

5.2 El Patrimonio Autónomo estará constituido por los siguientes bienes:

(a) La suma de un millón de pesos moneda corriente ($1.000.000) aportada por el Fideicomitente en la fecha de suscripción de este Contrato.

(b) Los derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Promesa de Compraventa de Activos Inmobiliarios previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato, cedidos por el Fideicomitente al Patrimonio Autónomo en la fecha de suscripción de este Contrato.

(c) Las sumas de dinero que se obtengan por la colocación de los Títulos en el Segundo Mercado. Estas sumas estarán transitoriamente en el Patrimonio Autónomo, toda vez que se utilizarán para adquirir los Activos Inmobiliarios y sufragar los Costos de Emisión y Gastos de Operación.

(d) Las Inversiones Admisibles que adquiere el Patrimonio Autónomo.

(e) Los cánones de arrendamiento pactados en los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo.

(f) La utilidad o pérdida en la enajenación de activos.

(g) Los rendimientos, intereses, o cualquier otro tipo de ingreso generado por los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(h) La valorización o desvalorización de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(i) Los rendimientos generados por las Operaciones de Cobertura.

(j) Las indemnizaciones que por concepto de seguros reciba el Patrimonio Autónomo; y

(k) los demás recursos monetarios que según el objeto del Contrato de Fiducia pudieran ingresar al Patrimonio Autónomo.

5.3 Transferencia de los Bienes Fideicomitidos

(a) La cesión de los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato tiene lugar en la fecha de suscripción de este Contrato mediante la entrega de los contratos correspondientes, en los que consta el consentimiento para la cesión otorgado por cada uno de los respectivos promitentes vendedores. En la fecha de este Contrato, el Fideicomitente hace entrega a la Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, de los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo No. 1 y la Fiduciaria manifiesta recibir dichos contratos.

(b) En la fecha de suscripción de este Contrato, el Fideicomitente entrega a la Fiduciaria la suma de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana, suma que la Fiduciaria declara recibida a su entera satisfacción.

5.4 Saneamiento

El Fideicomitente garantiza que los derechos derivados de los Contratos de Promesa de compraventa previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato son de su exclusiva propiedad, se hallan libres de embargos, demandas civiles, gravámenes o condiciones resolutorias o pleitos pendientes.

5.5 Valor de los Bienes Titularizados correspondientes al Primer Tramo

Los Activos Inmobiliarios previstos en el Anexo No. 1 tienen un valor de [•]. La Fiduciaria remitirá a la Superintendencia el valor de los Activos Inmobiliarios de los

siguientes Tramos y el respectivo Prospecto y el Contrato de Fiducia actualizado, respecto, entre otras cosas al valor de dichos Activos Inmobiliarios.

6. SEGUROS

6.1 Los Activos Inmobiliarios que durante la vigencia de este Contrato sean de propiedad del Patrimonio Autónomo estarán asegurados por una aseguradora de reconocida reputación en el mercado asegurador colombiano contra los riesgos de incendio y terremoto por el valor de reposición de dichos bienes. A opción del Comité Asesor, se asegurará el riesgo de AMIT (Actos Mal Intencionados de Terceros). El Patrimonio Autónomo será designado como el único asegurado y beneficiario de dichas pólizas respecto a su interés asegurable en los Activos Inmobiliarios.

6.2 Adicionalmente, el Comité Asesor podrá solicitarle a la Administradora que exija a cada arrendatario de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo que tome una póliza de cumplimiento de pago de los cánones de arrendamiento con una compañía aseguradora colombiana de reconocida reputación en el mercado asegurador colombiano. El valor asegurado será hasta el ciento por ciento (100%) del valor de los cánones durante el término del respectivo contrato de arrendamiento y la póliza deberá estar vigente por el término del contrato de arrendamiento o por un año prorrogable anualmente, durante la vigencia del Contrato de Arrendamiento. El Patrimonio Autónomo será designado como único beneficiario de las pólizas respecto a su interés asegurable.

7. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

7.1 El Patrimonio Autónomo, en desarrollo de su objeto, podrá obtener recursos en virtud de Endeudamiento Financiero con el propósito de (i) realizar mejoras a los Activos Inmobiliarios, (ii) financiar el Fondo de Operación y (iii) maximizar el retorno potencial para los Inversionistas.

7.2 El valor total del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta y cinco por ciento (35%) del Valor del Patrimonio Autónomo.

7.3 El Comité Asesor deberá aprobar previamente el Endeudamiento Financiero.

7.4 El Endeudamiento Financiero se efectuará conforme a las condiciones y tasas del mercado.

7.5 Los lineamientos para el Endeudamiento Financiero constituyen directrices para el manejo del Patrimonio Autónomo. En caso de que en un momento determinado el Portafolio no cumpla con estas directrices, el Comité Asesor tomará las medidas del caso para ajustarlo a los lineamientos de Endeudamiento Financiero contenidos en el presente Contrato. De no ser posible realizar los ajustes, se le informará al Representante Legal de los Inversionistas para que convoque a una reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas, la cual tomará los correctivos del caso.

8. GARANTÍAS

El Patrimonio Autónomo podrá garantizar el pago del Endeudamiento Financiero mediante la imposición de gravámenes sobre los activos del Patrimonio Autónomo, siempre que el valor total de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo sometidos a gravámenes que garanticen el pago no exceda el cincuenta por ciento (50%) del Valor del Patrimonio.

9. ADMINISTRACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

La Fiduciaria tendrá la calidad de Agente de Manejo de la titularización que se lleve a cabo con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

Para administrar el Portafolio del Patrimonio Autónomo, la Fiduciaria celebrará un Contrato de Administración Inmobiliaria con Estrategias Corporativas S.A., para la administración, custodia y conservación de los activos del Patrimonio Autónomo, así como del recaudo y transferencia a la Fiduciaria de los flujos provenientes de dichos activos. El Contrato de Administración Inmobiliaria hace parte de este Contrato como Anexo No. 5. En cualquier evento, la Fiduciaria será la responsable de la administración del Patrimonio Autónomo.

10. LA FIDUCIARIA

10.1 Obligaciones de la Fiduciaria

En desarrollo de la gestión encomendada en este Contrato de Fiducia, la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, asume, además de las obligaciones que legalmente le corresponden, las siguientes:

(a) Realizar todos los actos necesarios para la consecución de la finalidad del Patrimonio Autónomo, los cuales ejecutará de acuerdo con lo previsto en el presente Contrato de Fiducia, y de conformidad con la Ley y las instrucciones que de manera general impartan las autoridades competentes.

(b) Ejercer la administración y representación legal del Patrimonio Autónomo. La Fiduciaria deberá expresar a los terceros con quienes celebre actos o negocios jurídicos en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, que actúa en tal calidad.

(c) Suscribir contratos de colocación al mejor esfuerzo de los Tramos del Programa de Emisión con los Agentes Colocadores que designe el Comité Asesor.

(d) Emitir los Títulos en desarrollo del Programa de Emisión de acuerdo con las instrucciones previstas en este Contrato para el primer Tramo y las instrucciones que le otorgue el Comité Asesor para los siguientes Tramos, siempre que éstas se enmarquen dentro de los lineamientos previstos para el Programa de Emisión en este Contrato y en el Prospecto.

(e) Ofrecer los Títulos en el Segundo Mercado a través de Agentes Colocadores, de acuerdo con las disposiciones de la Resolución 400.

(f) Celebrar un Contrato de Depósito y Administración con DECEVAL, para la custodia y administración del Programa de Emisión.

(g) Tramitar la inscripción anticipada de los Títulos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

(h) Administrar las Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo. Para estos fines, la Fiduciaria celebrará un Contrato de Administración Inmobiliaria con la Administradora o la administradora inmobiliaria que designe la Asamblea General de los Inversionistas en caso de terminación anticipada del Contrato de Administración Inmobiliaria.

(i) Una vez colocado el primer Tramo, celebrar y suscribir los Contratos de Arrendamiento y Contratos de Compraventa previstos en el Anexo No. 4 de este Contrato y, respecto a los demás Tramos, celebrar y suscribir los Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento que le señale la Administradora o el Comité Asesor.

(j) Destinar los recursos recibidos por la colocación del primer Tramo a la finalidad prevista en la cláusula 4.1 (b) de este Contrato de Fiducia para el

primer Tramo, y destinar los recursos recibidos por la colocación de los demás Tramos, de acuerdo con las disposiciones de este Contrato, el Prospecto y las instrucciones del Comité Asesor.

(k) Invertir los recursos del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con la Política de Inversión prevista en este Contrato y las instrucciones del Comité Asesor.

(l) Restituirle al Fideicomitente la suma de un millón de pesos ($1.000.000), cuando se liquide el Patrimonio Autónomo.

(m) Pagar al Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, o a quien corresponda, oportunamente el Beneficio de la Fundación.

(n) Pagar, por conducto de DECEVAL, a los Inversionistas los Rendimientos Distribuibles previstos en este Contrato y en el Prospecto.

(o) Pagar, por conducto de DECEVAL, a los Inversionistas lo que les corresponda por concepto de redención y readquisición de los Títulos.

(p) Mantener los activos y los recursos del Patrimonio Autónomo separados de sus propios activos y recursos, así como de los demás activos y recursos que la Fiduciaria administre de terceros.

(q) Presentar, mensualmente, estados financieros del Patrimonio Autónomo al Fideicomitente, el Comité Asesor, la calificadora de valores y a las autoridades competentes que así lo requieran.

(r) Presentar a la Superintendencia la información requerida por la Resolución 400, especialmente la consagrada en el artículo 1.2.6.2 de dicha resolución.

(s) Cumplir con las normas relativas a titularización en el mercado público de valores.

(t) Llevar la contabilidad del Patrimonio Autónomo, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia y las normas que sean relevantes.

(u) No celebrar actos o negocios jurídicos en nombre y representación del Patrimonio Autónomo para una finalidad diferente a la prevista en este Contrato.

(v) No adquirir en nombre del Patrimonio Autónomo obligaciones diferentes a las previstas en este Contrato.

(w) Llevar a cabo las provisiones correspondientes al Fondo de Operación y al Fondo de Readquisición, de acuerdo con los lineamientos del Comité Asesor.

(x) Contraer Endeudamiento Financiero siguiendo los lineamientos y políticas previstas en este Contrato.

(y) Pagar los Gastos de Operación y Costos de Emisión del Patrimonio Autónomo.

(z) Llevar a cabo la valoración de los Títulos y del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con la metodología prevista en el numeral 19 de este Contrato.

(aa) En los eventos de terminación anticipada del Contrato de Administración Inmobiliaria previstos en los literales (i) y (ii) de la cláusula séptima de dicho contrato, contratar a la nueva administradora inmobiliaria designada por la Asamblea General de Inversionistas.

(bb) Invertir las sumas que reciba el Patrimonio Autónomo de los arrendatarios a título de garantía en Activos Financieros y restituirlas a los arrendatarios, de acuerdo con los términos de cada Contrato de Arrendamiento.

(cc) Cumplir con las normas de la Resolución 400 en lo que respecta a la titularización de Activos Inmobiliarios.

10.2 Derechos de la Fiduciaria

Además de las facultades que le confieren la ley y el presente Contrato, la Fiduciaria tendrá derecho a:

(a) Exigir los informes que razonablemente considere necesarios del Comité Asesor y de la Administradora en relación con los Bienes Titularizados.

(b) Solicitar la información que requiera respecto a los Activos Inmobiliarios, el Fideicomitente y los Inversionistas para cumplir con las regulaciones establecidas por la Superintendencia Bancaria en relación con el conocimiento del cliente y la prevención del lavado de activos.

(c) Percibir la remuneración prevista en el numeral 22 de este Contrato.

10.3 Naturaleza de las Obligaciones de la Fiduciaria

La Fiduciaria realizará los actos necesarios para cumplir con el objeto de este Contrato, teniendo en cuenta que sus obligaciones son de medio y no de resultado.

11. DEL COMITÉ ASESOR

11.1 El Patrimonio Autónomo tendrá un Comité Asesor compuesto por cinco (5) miembros, el cual tomará decisiones respecto a las Inversiones Admisibles, el Programa de Emisión, la compra y venta de Activos Inmobiliarios y el Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo; dentro de los lineamientos contenidos en el presente Contrato y en el Prospecto.

11.2 Composición del Comité Asesor

El Comité Asesor estará compuesto por los siguientes cinco (5) miembros y sus suplentes personales, elegidos para periodos de dos (2) años:

(a) El Representante Legal de los Inversionistas.

(b) Un representante de la Administradora.

(c) El gerente general de la Administradora; y

(d) Dos profesionales independientes, quienes deberán tener una importante trayectoria en el sector inmobiliario y cumplir con los criterios establecidos por la Administradora y el Representante Legal de los Inversionistas.

La Fiduciaria podrá asistir a todas las reuniones del Comité Asesor y tendrá en ellas voz, pero no voto.

Los profesionales independientes tendrán la remuneración que les asigne el Comité Asesor y podrán ser removidos por el Comité Asesor cuando éste lo estime conveniente o necesario. Estos profesionales independientes serán designados por la Administradora y ratificados conjuntamente por la Fiduciaria y el Representante Legal de los Inversionistas.

El Comité Asesor tendrá un presidente, quien será el representante de la Administradora, y un secretario designado por el Comité Asesor.

11.3 Atribuciones del Comité Asesor

Corresponde al Comité Asesor:

(a) Aprobar la composición del Portafolio del Patrimonio Autónomo en cuanto a las Inversiones Admisibles.

(b) Aprobar el plan anual estratégico inmobiliario (el "Plan Estratégico") presentado por la Administradora para la gestión del Patrimonio Autónomo, el cual incluye la emisión de nuevos Tramos.

(c) Aprobar todo acto o contrato, gravamen, disposición o limitación del dominio que vaya a llevar a cabo la Administradora o la Fiduciaria en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, que en su cuantía sea igual o exceda, en moneda legal, el equivalente a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

(d) Aprobar el Endeudamiento Financiero, de acuerdo a lo previsto en el numeral 7 del presente Contrato.

(e) Aprobar provisiones para la realización de Activos Inmobiliarios.

(f) Proponer reformas al Contrato de Fiducia y al Programa de Emisión.

(g) Aprobar el Plan de Liquidación que le presente la Administradora e informar acerca de dicho plan a la Asamblea General de Inversionistas y obtener su ratificación, en caso de que el Patrimonio Autónomo tenga que ser liquidado.

(h) Designar el (los) Agente(s) Colocador(es) para nuevos Tramos del Programa de Emisión.

(i) Aprobar la contratación de los Avalúos Comerciales cuando estos no vayan a ser realizados por una Lonja de Propiedad Raíz sino por uno de sus miembros, o certificado por tal agremiación, o por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores.

(j) Designar, cuando sea necesario, una nueva entidad beneficiaria del Patrimonio Autónomo.

11.4 Quórum deliberatorio y Quórum Decisorio

El Comité Asesor deliberará y decidirá válidamente con la presencia y los votos de la mayoría de sus miembros.

11.5 Reuniones

El Comité Asesor se reunirá ordinariamente por lo menos una vez al mes y podrá reunirse en forma extraordinaria cuando así lo solicite por escrito cualquiera de sus miembros, con una antelación de por lo menos cinco (5) días comunes a la fecha prevista para la reunión.

El Comité Asesor también podrá reunirse sin previa citación y en cualquier lugar, cuando se encuentren reunidos la totalidad de sus miembros que actúen como principales.

El Comité Asesor también podrá tomar válidamente decisiones, cuando por escrito todos sus miembros principales expresen el sentido de su voto. Si los miembros del Comité Asesor hubieren expresado el sentido de su voto en documentos separados, éstos deberán recibirse en un término de un mes contado a partir de la primera comunicación recibida.

El presidente del Comité Asesor informará a los miembros del comité el sentido de la decisión, dentro de los cinco días siguientes a la recepción de los documentos en los que se expresa el derecho de voto.

11.6 Actas

Todas las reuniones, deliberaciones y decisiones del Comité Asesor se harán constar en un Libro de Actas. Las actas serán firmadas por quien presida la respectiva reunión y el Secretario *ad-hoc* de la misma.

Las actas de las decisiones adoptadas mediante reuniones no presenciales o cualquier otro mecanismo para la toma de decisiones deberán elaborarse y asentarse en el libro respectivo, dentro de los treinta (30) días siguientes a aquel en que concluyó el acuerdo.

11.7 Naturaleza de las Obligaciones del Comité Asesor y sus Miembros:

Sin perjuicio de la diligencia requerida respecto del Comité Asesor y sus miembros, las obligaciones del Comité Asesor y de sus miembros son obligaciones de medio y no de resultado y, por lo tanto, aún cuando el Comité Asesor y sus miembros harán el mejor esfuerzo en su gestión, no pueden garantizar una rentabilidad o resultado financiero específico a los Inversionistas.

No serán responsabilidad del Comité Asesor o sus miembros las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo: (i) el caso fortuito, (ii) la fuerza mayor, (iii)

fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse a, la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, (iv) actos de autoridad, (v) alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y (vi) la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

12. DE LA ADMINISTRADORA

12.1 Obligaciones de la Administradora

A la Administradora le corresponde la administración de los activos del Patrimonio Autónomo. Estrategias Corporativas S.A. ha sido seleccionada como Administradora del Patrimonio Autónomo por su conocimiento del sector inmobiliario y del mercado de capitales, de acuerdo con los términos del Contrato de Administración Inmobiliaria adjunto como Anexo No. 5 de este Contrato.

En virtud del Contrato de Administración Inmobiliaria, la Administradora actuará en nombre y representación del Patrimonio Autónomo para:

(a) Llevar a cabo las labores necesarias y convenientes relacionadas con la gestión continua de la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo, para lo cual la Administradora deberá, entre otras actividades:

(i) Coordinar la celebración, renovación y terminación de los Contratos de Arrendamiento, los Contratos de Promesa de Compraventa y los Contratos de Compraventa y de todas aquellas actividades que se deriven de los mismos, y monitorear su cumplimiento.

(ii) Velar por el buen estado de los Activos Inmobiliarios del Portafolio y llevar a cabo las reparaciones necesarias, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

(iii) Proponer al Comité Asesor el Plan Estratégico para la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo.

(iv) Monitorear el desempeño del mercado inmobiliario, con el propósito de proponer fórmulas que maximicen el rendimiento del Patrimonio Autónomo.

(v) Presentar mensualmente al Comité Asesor un reporte que describa la actividad del Patrimonio Autónomo o presentar dicho reporte en cualquier momento, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la solicitud del

Comité Asesor o del Agente de Manejo. Esta información estará disponible para los Inversionistas en la página web de la Administradora. En todos los casos, la Administradora velará por el fácil acceso a los reportes por parte de los Inversionistas.

(vi) En desarrollo de su gestión, monitorear los niveles de los Gastos de Operación, Endeudamiento Financiero, Fondo de Operación, Fondo de Readquisición y las garantías previstas en este Contrato.

(vii) Adelantar las gestiones necesarias para que los arrendatarios paguen oportunamente los cánones de arrendamiento, y en caso de mora, iniciar los procesos de restitución y el cobro de cánones atrasados.

(viii) Proponer al Comité Asesor la compra y venta de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, procurando siempre el mayor beneficio para los Inversionistas y velando porque la composición del Portafolio cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión.

(ix) Realizar la diligencia investigativa de las alternativas de inversión analizadas para el Patrimonio Autónomo.

(x) Estructurar esquemas de financiación para el crecimiento del Patrimonio Autónomo para ser aprobados por el Comité Asesor.

(xi) Promover la estructuración de nuevos Tramos.

(xii) Recomendar al Comité Asesor el (los) Agente(s) Colocador(es) para la colocación de nuevos Tramos del Programa de Emisión.

(xiii) Monitorear la elaboración y actualización de los Avalúos Comerciales sobre los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los términos y condiciones previstos en este Contrato.

(b) Adelantar la promoción preliminar de los Títulos, de acuerdo con el artículo 1.2.2.3 de la Resolución 400.

(c) Proponer al Comité Asesor los cambios pertinentes al Prospecto y al Contrato de Fiducia, para su presentación a la Asamblea General de Inversionistas.

(d) Proponer al Comité Asesor el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo y efectuar las gestiones necesarias para llevar a cabo el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo aprobado por el Comité Asesor.

(e) Tener una página web a través de la cual informe periódicamente a los Inversionistas el comportamiento del Portafolio.

12.2 Todo acto o contrato, gravamen, disposición o limitación del dominio que lleve a cabo la Administradora en nombre y representación del Patrimonio Autónomo que en su cuantía sea igual o exceda, en moneda legal, el equivalente a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes, requerirá la previa aprobación del Comité Asesor.

12.3 Naturaleza de las Obligaciones de la Administradora

Las obligaciones de la Administradora son de medio (sin perjuicio de lo previsto en las cláusula 12.1 (a) (iii) y (xii) y (e) del presente Contrato, en lo pertinente) y, por lo tanto, la Administradora hará el mejor esfuerzo en su gestión, pero no puede garantizar un resultado específico. La Administradora solamente será responsable por culpa grave o dolo en el cumplimiento de sus obligaciones.

No serán responsabilidad de la Administradora las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo: (i) el caso fortuito, (ii) la fuerza mayor, (iii) fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse a, la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, (iv) actos de autoridad, (v) alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y (vi) la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

13. LA ASAMBLEA GENERAL DE INVERSIONISTAS

Las siguientes reglas serán aplicables a todos los Tramos que se emitan en virtud del Programa de Emisión.

13.1 Asamblea General de Inversionistas.

La Asamblea General de Inversionistas estará integrada por los Inversionistas con el quórum y las condiciones previstas en este Contrato, las cuales serán aplicables para todos los Tramos del Programa de Emisión. A la Asamblea General de Inversionistas asistirá el Representante Legal de los Inversionistas.

13.2 Reuniones Ordinarias

Corresponde al Comité Asesor:

(a) Aprobar la composición del Portafolio del Patrimonio Autónomo en cuanto a las Inversiones Admisibles.

(b) Aprobar el plan anual estratégico inmobiliario (el "Plan Estratégico") presentado por la Administradora para la gestión del Patrimonio Autónomo, el cual incluye la emisión de nuevos Tramos.

(c) Aprobar todo acto o contrato, gravamen, disposición o limitación del dominio que vaya a llevar a cabo la Administradora o la Fiduciaria en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, que en su cuantía sea igual o exceda, en moneda legal, el equivalente a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

(d) Aprobar el Endeudamiento Financiero, de acuerdo a lo previsto en el numeral 7 del presente Contrato.

(e) Aprobar provisiones para la realización de Activos Inmobiliarios.

(f) Proponer reformas al Contrato de Fiducia y al Programa de Emisión.

(g) Aprobar el Plan de Liquidación que le presente la Administradora e informar acerca de dicho plan a la Asamblea General de Inversionistas y obtener su ratificación, en caso de que el Patrimonio Autónomo tenga que ser liquidado.

(h) Designar el (los) Agente(s) Colocador(es) para nuevos Tramos del Programa de Emisión.

(i) Aprobar la contratación de los Avalúos Comerciales cuando estos no vayan a ser realizados por una Lonja de Propiedad Raíz sino por uno de sus miembros, o certificado por tal agremiación, o por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores.

(j) Designar, cuando sea necesario, una nueva entidad beneficiaria del Patrimonio Autónomo.

11.4 Quórum deliberatorio y Quórum Decisorio

El Comité Asesor deliberará y decidirá válidamente con la presencia y los votos de la mayoría de sus miembros.

11.5 Reuniones

El Comité Asesor se reunirá ordinariamente por lo menos una vez al mes y podrá reunirse en forma extraordinaria cuando así lo solicite por escrito cualquiera de sus miembros, con una antelación de por lo menos cinco (5) días comunes a la fecha prevista para la reunión.

El Comité Asesor también podrá reunirse sin previa citación y en cualquier lugar, cuando se encuentren reunidos la totalidad de sus miembros que actúen como principales.

El Comité Asesor también podrá tomar válidamente decisiones, cuando por escrito todos sus miembros principales expresen el sentido de su voto. Si los miembros del Comité Asesor hubieren expresado el sentido de su voto en documentos separados, éstos deberán recibirse en un término de un mes contado a partir de la primera comunicación recibida.

El presidente del Comité Asesor informará a los miembros del comité el sentido de la decisión, dentro de los cinco días siguientes a la recepción de los documentos en los que se expresa el derecho de voto.

11.6 Actas

Todas las reuniones, deliberaciones y decisiones del Comité Asesor se harán constar en un Libro de Actas. Las actas serán firmadas por quien presida la respectiva reunión y el Secretario *ad-hoc* de la misma.

Las actas de las decisiones adoptadas mediante reuniones no presenciales o cualquier otro mecanismo para la toma de decisiones deberán elaborarse y asentarse en el libro respectivo, dentro de los treinta (30) días siguientes a aquel en que concluyó el acuerdo.

11.7 Naturaleza de las Obligaciones del Comité Asesor y sus Miembros:

Sin perjuicio de la diligencia requerida respecto del Comité Asesor y sus miembros, las obligaciones del Comité Asesor y de sus miembros son obligaciones de medio y no de resultado y, por lo tanto, aún cuando el Comité Asesor y sus miembros harán el mejor esfuerzo en su gestión, no pueden garantizar una rentabilidad o resultado financiero específico a los Inversionistas.

No serán responsabilidad del Comité Asesor o sus miembros las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo: (i) el caso fortuito, (ii) la fuerza mayor, (iii)

fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse a, la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, (iv) actos de autoridad, (v) alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y (vi) la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

12. DE LA ADMINISTRADORA

12.1 Obligaciones de la Administradora

A la Administradora le corresponde la administración de los activos del Patrimonio Autónomo. Estrategias Corporativas S.A. ha sido seleccionada como Administradora del Patrimonio Autónomo por su conocimiento del sector inmobiliario y del mercado de capitales, de acuerdo con los términos del Contrato de Administración Inmobiliaria adjunto como Anexo No. 5 de este Contrato.

En virtud del Contrato de Administración Inmobiliaria, la Administradora actuará en nombre y representación del Patrimonio Autónomo para:

(a) Llevar a cabo las labores necesarias y convenientes relacionadas con la gestión continua de la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo, para lo cual la Administradora deberá, entre otras actividades:

(i) Coordinar la celebración, renovación y terminación de los Contratos de Arrendamiento, los Contratos de Promesa de Compraventa y los Contratos de Compraventa y de todas aquellas actividades que se deriven de los mismos, y monitorear su cumplimiento.

(ii) Velar por el buen estado de los Activos Inmobiliarios del Portafolio y llevar a cabo las reparaciones necesarias, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

(iii) Proponer al Comité Asesor el Plan Estratégico para la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo.

(iv) Monitorear el desempeño del mercado inmobiliario, con el propósito de proponer fórmulas que maximicen el rendimiento del Patrimonio Autónomo.

(v) Presentar mensualmente al Comité Asesor un reporte que describa la actividad del Patrimonio Autónomo o presentar dicho reporte en cualquier momento, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la solicitud del

Comité Asesor o del Agente de Manejo. Esta información estará disponible para los Inversionistas en la página web de la Administradora. En todos los casos, la Administradora velará por el fácil acceso a los reportes por parte de los Inversionistas.

(vi) En desarrollo de su gestión, monitorear los niveles de los Gastos de Operación, Endeudamiento Financiero, Fondo de Operación, Fondo de Readquisición y las garantías previstas en este Contrato.

(vii) Adelantar las gestiones necesarias para que los arrendatarios paguen oportunamente los cánones de arrendamiento, y en caso de mora, iniciar los procesos de restitución y el cobro de cánones atrasados.

(viii) Proponer al Comité Asesor la compra y venta de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, procurando siempre el mayor beneficio para los Inversionistas y velando porque la composición del Portafolio cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión.

(ix) Realizar la diligencia investigativa de las alternativas de inversión analizadas para el Patrimonio Autónomo.

(x) Estructurar esquemas de financiación para el crecimiento del Patrimonio Autónomo para ser aprobados por el Comité Asesor.

(xi) Promover la estructuración de nuevos Tramos.

(xii) Recomendar al Comité Asesor el (los) Agente(s) Colocador(es) para la colocación de nuevos Tramos del Programa de Emisión.

(xiii) Monitorear la elaboración y actualización de los Avalúos Comerciales sobre los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los términos y condiciones previstos en este Contrato.

(b) Adelantar la promoción preliminar de los Títulos, de acuerdo con el artículo 1.2.2.3 de la Resolución 400.

(c) Proponer al Comité Asesor los cambios pertinentes al Prospecto y al Contrato de Fiducia, para su presentación a la Asamblea General de Inversionistas.

(d) Proponer al Comité Asesor el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo y efectuar las gestiones necesarias para llevar a cabo el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo aprobado por el Comité Asesor.

(e) Tener una página web a través de la cual informe periódicamente a los Inversionistas el comportamiento del Portafolio.

12.2 Todo acto o contrato, gravamen, disposición o limitación del dominio que lleve a cabo la Administradora en nombre y representación del Patrimonio Autónomo que en su cuantía sea igual o exceda, en moneda legal, el equivalente a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes, requerirá la previa aprobación del Comité Asesor.

12.3 Naturaleza de las Obligaciones de la Administradora

Las obligaciones de la Administradora son de medio (sin perjuicio de lo previsto en las cláusula 12.1 (a) (iii) y (xii) y (e) del presente Contrato, en lo pertinente) y, por lo tanto, la Administradora hará el mejor esfuerzo en su gestión, pero no puede garantizar un resultado específico. La Administradora solamente será responsable por culpa grave o dolo en el cumplimiento de sus obligaciones.

No serán responsabilidad de la Administradora las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo: (i) el caso fortuito, (ii) la fuerza mayor, (iii) fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse a, la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, (iv) actos de autoridad, (v) alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y (vi) la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

13. LA ASAMBLEA GENERAL DE INVERSIONISTAS

Las siguientes reglas serán aplicables a todos los Tramos que se emitan en virtud del Programa de Emisión.

13.1 Asamblea General de Inversionistas.

La Asamblea General de Inversionistas estará integrada por los Inversionistas con el quórum y las condiciones previstas en este Contrato, las cuales serán aplicables para todos los Tramos del Programa de Emisión. A la Asamblea General de Inversionistas asistirá el Representante Legal de los Inversionistas.

13.2 Reuniones Ordinarias

La Asamblea General de Inversionistas se reunirá en forma ordinaria y extraordinaria. Las reuniones ordinarias se celebrarán por lo menos una vez al año dentro de los tres (3) meses siguientes al vencimiento del año calendario, en el lugar y a la hora que se especifiquen en la respectiva convocatoria. Si convocada la Asamblea General de Inversionistas, ésta no se reuniere o, si la convocatoria no se hiciera con la anticipación señalada, entonces la Asamblea General se reunirá por derecho propio el primer (1) dia hábil del mes de abril a las diez de la mañana (10:00 a.m.) en el lugar en Bogotá que indique el Representante Legal de los Inversionistas. En este último caso, la Asamblea General de Inversionistas podrá deliberar y decidir válidamente con un número plural de Inversionistas cualquiera sea los Títulos que estén representados en la reunión.

13.3 Objeto de las Reuniones Ordinarias

En las reuniones ordinarias de la Asamblea General de Inversionistas, la Fiduciaria presentará a la Asamblea, para su aprobación, (i) un informe anual sobre el estado del ejercicio y (ii) un informe de gestión del Patrimonio Autónomo del año anterior. Así mismo, el Comité Asesor presentará a la Asamblea General de Inversionistas el Plan Estratégico para su aprobación.

En el evento en que se vaya a liquidar el Patrimonio Autónomo, la Asamblea General de Inversionistas ratificará el Plan de Liquidación aprobado por el Comité Asesor.

13.4 Convocatoria a Reuniones Ordinarias

El Representante Legal de los Inversionistas efectuará la convocatoria para las reuniones ordinarias con por lo menos quince (15) días hábiles de anticipación, mediante un mensaje a cada Inversionista, el cual se enviará a la dirección de correo electrónico que cada Inversionista tenga registrada ante la Fiduciaria. Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración ni el día hábil en que se remita el mensaje de correo electrónico, ni el día hábil de celebración de la Asamblea de General de Inversionistas.

En caso de que un Inversionista no tenga dirección de correo electrónico, la convocatoria se le remitirá a la dirección que tenga registrada ante la Fiduciaria.

13.5 Reuniones Extraordinarias

Las reuniones extraordinarias de la Asamblea General de Inversionistas se llevarán a cabo cuando así lo exijan las necesidades imprevistas o urgentes del Patrimonio Autónomo, por convocatoria que haga el Comité Asesor, el Representante Legal de

los Inversionistas, la Fiduciaria, la Administradora o los Inversionistas que representen por lo menos el diez por ciento (10%) de la totalidad de los Títulos representativos de la inversión de los Inversionistas en el Patrimonio Autónomo a la fecha de convocatoria de la reunión.

13.6 Convocatoria a Reuniones Extraordinarias

Las reuniones extraordinarias de la Asamblea General de Inversionistas serán convocadas mediante un mensaje de correo electrónico dirigido a cada Inversionista, el cual se enviará a la dirección de correo electrónico que cada Inversionista tenga registrada ante la Fiduciaria, con cinco (5) días comunes de anticipación. En la convocatoria para reuniones extraordinarias se deberá insertar el orden del día y la asamblea no podrá deliberar y decidir sobre temas no incluidos en éste, a menos que la mayoría de los Inversionistas representados en la reunión disponga ocuparse de otros temas. Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración ni el día hábil en que se remita el mensaje de correo electrónico, ni el día hábil de celebración de la reunión extraordinaria de la Asamblea de General de Inversionistas. En caso de que un Inversionista no tenga dirección de correo electrónico, la convocatoria se le remitirá a la dirección que tenga registrada ante la Fiduciaria.

En la convocatoria se deberá incluir como mínimo (i) el nombre de la entidad o entidades que realizan la convocatoria; (ii) si se trata de reunión de Asamblea General de Inversionistas de primera, segunda o tercera convocatoria; (iii) el lugar, fecha y hora de la reunión; (iv) el orden del día de la reunión; (v) la indicación a los Inversionistas de la necesidad de acreditar su condición directamente o a través de sus apoderados con el certificado para el ejercicio de derechos sociales emitido por DECEVAL y (vi) que las decisiones de la Asamblea de Inversionistas son oponibles y obligatorias para los Inversionistas ausentes y disidentes.

13.7 Lugar de las Reuniones de la Asamblea General de Inversionistas

La Asamblea General de Inversionistas se reunirá en Bogotá en el lugar día y hora que se indique en la respectiva convocatoria. Sin embargo, la Asamblea podrá reunirse y decidir válidamente sin previa convocatoria en cualquier sitio, cuando se encuentren presentes o representados la totalidad de los Inversionistas.

13.8 Calidad de Inversionista

Para participar en la Asamblea General de Inversionistas, los Inversionistas, directamente o a través de sus apoderados, acreditarán su calidad de tal mediante la exhibición del certificado para ejercicio de derechos sociales emitido por DECEVAL.

13.9 Quórum

Los Inversionistas reunidos en asamblea deliberarán con un número plural de Inversionistas que representen por lo menos el cincuenta y uno por ciento (51%) de la totalidad de los Títulos en circulación a la fecha de la respectiva reunión. Las decisiones se tomarán por la mitad más uno de los votos favorables de los Inversionistas presentes en la Asamblea General de Inversionistas.

En el evento en que para la fecha y hora previstas para llevar a cabo una Asamblea General de Inversionistas no existiere el quórum deliberatorio descrito en el numeral anterior, el Representante Legal de los Inversionistas podrá citar a una nueva reunión en la forma indicada en este Contrato para las convocatorias de la Asamblea General de Inversionistas. En dicha reunión bastará la presencia de cualquier número plural de Inversionistas para deliberar y decidir válidamente, hecho sobre el cual deberá advertirse claramente en el aviso de citación. Para estos efectos, se tendrá en cuenta lo establecido en el artículo 6o de la Resolución 1210 de 1995, expedida por la Superintendencia.

13.10 Quórum Especiales

La Asamblea General de Inversionistas requerirá el voto afirmativo de los Inversionistas que representen por lo menos el ochenta por ciento (80%) de la totalidad de los Títulos en circulación a la fecha de la reunión para aprobar los siguientes actos:

(a) La liquidación del Patrimonio Autónomo.

(b) La modificación de este Contrato.

(c) La renuncia al Derecho de Suscripción Preferencial contenido en el presente Contrato.

Si no hubiera quórum para deliberar y decidir en la reunión de primera convocatoria respecto a estos temas, podrá convocarse a una segunda reunión, en la cual se podrá decidir válidamente con el voto favorable de un número de Inversionistas cuyos Títulos representen el cuarenta por ciento (40%) de la totalidad de los Títulos en circulación a la fecha de dicha reunión. La convocatoria para esta reunión deberá hacer expresa mención al quórum decisorio de la misma.

Si no hubiere quórum para deliberar y decidir en la reunión de segunda convocatoria, podrá citarse a una nueva reunión, en la cual bastará la presencia de cualquier número plural de Inversionistas para deliberar y decidir válidamente, circunstancia sobre la cual deberá avisarse a los Inversionistas en la convocatoria.

13.11 Actas

El Representante Legal de los Inversionistas llevará las actas de las reuniones de la Asamblea General de Inversionistas en orden cronológico. Las actas se firmarán por el Presidente y Secretario nombrados para la respectiva reunión. El Secretario deberá certificar en el acta respectiva que se cumplieron debidamente las prescripciones sobre convocatoria.

14. DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

14.1 Habrá un sólo Representante Legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión y será Fiduciaria Colmena S.A., o la fiduciaria que seleccione la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla.

14.2 El Representante Legal de los Inversionistas será elegido por el Fideicomitente, por un término indefinido, sin perjuicio de que la Asamblea General de Inversionistas pueda removerlo en cualquier momento.

14.3 El Representante de los Inversionistas podrá renunciar a su cargo ante la ocurrencia de los siguientes eventos: (i) Cuando se presenten graves motivos calificados por la Superintendencia y (ii) Cuando el mantener la representación de los Inversionistas objeto del Contrato de Representación Legal de los Inversionistas implique un perjuicio grave para sus intereses, de conformidad con lo dispuesto en la Resolución 400. Una vez renuncie el Representante Legal de los Inversionistas este convocará a la Asamblea General de Inversionistas para que decida sobre su reemplazo y, en todo caso, no cesará en sus funciones hasta tanto la Asamblea General de Inversionistas elija su reemplazo.

14.4 El Representante Legal de los Inversionistas tendrá a su cargo llevar a cabo todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los Inversionistas incluyendo, pero sin limitarse, a las siguientes actividades:

(a) Representar a los Inversionistas en todo lo concerniente a su interés común o colectivo.

(b) Realizar todos los actos de administración y conservación necesarios para la defensa de los intereses comunes de los Inversionistas.

(c) Intervenir con voz y voto en las reuniones del Comité Asesor e intervenir con voz, pero sin voto, en las reuniones de la Asamblea General de Inversionistas.

(d) Convocar y presidir la Asamblea General de Inversionistas.

(e) Solicitar a la Superintendencia los informes que considere del caso y las revisiones sobre los libros de contabilidad y demás documentos del Patrimonio Autónomo.

(f) Informar a los Inversionistas y a la Superintendencia sobre cualquier incumplimiento de las obligaciones del Patrimonio Autónomo.

(g) Guardar reserva sobre el funcionamiento del Patrimonio Autónomo, absteniéndose de revelar o divulgar las circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios del Patrimonio Autónomo o la Fiduciaria en cuanto no fuere estrictamente indispensable para proteger los intereses de los Inversionistas.

(h) Elaborar un informe semestral con destino a los Inversionistas acerca de la situación del Patrimonio Autónomo, su comportamiento y desarrollo, las gestiones adelantadas para la representación y defensa de los intereses de los Inversionistas y los demás hechos relevantes para los Inversionistas en relación con su inversión. Dicho informe se pondrá a disposición de los Inversionistas a través de los mecanismos de divulgación de información que elija el Representante Legal de los Inversionistas.

(i) Llevar el libro de actas de la Asamblea General de Inversionistas.

(j) Realizar todos los actos de disposición para los cuales lo faculte la Asamblea General de Inversionistas.

(k) Elaborar y presentar informes extraordinarios, cuando así lo solicite la Superintendencia o cuando se presente cualquier situación que por su importancia debe ser conocida y analizada por los Inversionistas.

(l) Enviar al Agente de Manejo y a la Administradora dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea General de Inversionistas, el acta de la respectiva asamblea.

(m) Representar a los Inversionistas ante cualquier autoridad nacional y/o entidad de derecho público en todo lo relativo a sus intereses comunes y colectivos, incluyendo la representación judicial. De igual manera, representar a los

Inversionistas en cualquier tribunal de arbitramento que sea convocado para resolver las controversias relacionadas con este Contrato. Las condiciones e instrucciones sobre el particular serán impartidas por la Asamblea General de Inversionistas.

(n) Las demás obligaciones y funciones que le asigne la Asamblea General de Inversionistas.

14.5 Derechos del Representante Legal de los Inversionistas

El Representante Legal de los Inversionistas tendrá derecho a:

(a) Solicitar de la Fiduciaria, de la Administradora, de los Agentes Colocadores y del Comité Asesor los reportes y documentos que juzgue necesarios o convenientes para la ejecución del Contrato de Representación Legal de los Inversionistas; y

(b) Percibir los honorarios por sus servicios.

15. POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

15.1 El Patrimonio Autónomo solamente podrá invertir en los siguientes activos (las "Inversiones Admisibles"):

(a) Activos Inmobiliarios

- El Patrimonio Autónomo podrá invertir en bienes inmuebles de uso comercial que a juicio del Comité Asesor tenga un potencial atractivo de generación de rentas y/o valorización por su ubicación, vías de acceso, seguridad, acabados, funcionalidad y arrendatarios (los "Activos Inmobiliarios"):

(i) Oficinas: Oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad y calidad.

(ii) Grandes Superficies Comerciales: Locales comerciales con un área construida superior a dos mil quinientos (2,500) metros cuadrados dedicados a la actividad del comercio (minorista y mayorista).

(iii) Bodegas: Bodegas de altas especificaciones de seguridad y calidad.

(iv) Locales Comerciales: Locales comerciales con un área construida inferior a los dos mil quinientos (2,500) metros cuadrados dedicados a la actividad del comercio y entretenimiento.

(v) Centros Comerciales: Centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel.

(vi) Otros Activos Comerciales: Cualquier otro inmueble comercial que presente una rentabilidad esperada atractiva y que permita un mayor nivel de diversificación del Portafolio (hoteles, etc.).

- El Patrimonio Autónomo podrá invertir en mejoras y remodelaciones sobre los Activos Inmobiliarios del Portafolio con el fin de maximizar su rentabilidad.

- El Patrimonio Autónomo podrá invertir en Activos Inmobiliarios nuevos únicamente cuando se tenga(n) firmado(s) el (los) Contrato(s) de Arrendamiento del inmueble con anterioridad al desembolso de recursos por parte del Patrimonio Autónomo, salvo que obtenga la autorización del Comité Asesor para invertir en dichos Activos Inmobiliarios.

- Los Activos Inmobiliarios estarán concentrados en grandes ciudades (i.e. Bogotá, Cali y Medellín), sin perjuicio de que si el Comité Asesor lo considera pertinente, el Patrimonio Autónomo pueda efectuar inversiones en Activos Inmobiliarios ubicados en otras ciudades.

(b) Otros Activos

Los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y Fondo de Readquisición podrán invertirse en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

15.2 Las inversiones en Activos Financieros deberán realizarse teniendo en cuenta que la Política de Inversión busca maximizar la rentabilidad y seguridad de los excedentes de tal forma que se cuente con la disponibilidad de los recursos para el pago de los Gastos de Operación, los Rendimientos Distribuibles y las adquisiciones de Activos Inmobiliarios aprobadas por el Comité Asesor.

Las inversiones en Activos Financieros serán invertidas por el Agente de Manejo, bajo las directrices del Comité Asesor, con criterios de rentabilidad y seguridad, así:

(a) Moneda: Se podrán hacer inversiones denominadas en Pesos, en Dólares y/o en Euros, y

(b) Depositario: La Fiduciaria deberá depositar los recursos del Patrimonio Autónomo con un Depositario Aceptable.

15.3 El Patrimonio Autónomo no podrá invertir en títulos del Agente de Manejo. No obstante, la Fiduciaria podrá invertir los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y el Fondo de Readquisición en el Fondo Común Ordinario de la Fiduciaria, en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

15.4 El Patrimonio Autónomo solamente podrá invertir en Activos Inmobiliarios una vez haya reservado los recursos correspondientes al Fondo de Operación, Fondo de Readquisición y Rendimientos Distribuibles para mantener un equilibrio entre la liquidez necesaria y la rentabilidad esperada.

15.5 Para asegurar la diversificación de arrendatarios, y así reducir el Riesgo Crediticio, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

(a) Los ingresos consolidados provenientes de un arrendatario y sus Sociedades Relacionadas no podrán exceder el cuarenta por ciento (40%) de los Ingresos Anuales del Patrimonio Autónomo para un año calendario.

(b) El valor consolidado promedio de los activos arrendados a un arrendatario y a sus Sociedades Relacionadas no podrá exceder el cuarenta por ciento (40%) del Valor Promedio del Patrimonio Autónomo en un año calendario.

Estos límites serán aplicables después de transcurridos veinticuatro (24) meses contados a partir de la Fecha de Suscripción del primer Tramo del Programa de Emisión.

15.6 Cuando la Administradora lo considere necesario, para la evaluación de un Activo Inmobiliario se hará un análisis crediticio y financiero detallado del arrendatario para cuantificar el Riesgo Crediticio. El objetivo será verificar que la inversión cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión y que el riesgo está siendo adecuadamente compensado por la rentabilidad esperada y/o las garantías exigidas.

15.7 Para asegurar la diversificación por clases de activos y geográfica con el objetivo de reducir el Riesgo de Mercado, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

(a) La exposición a cada una de las diferentes clases de Activos Inmobiliarios identificados en la cláusula 15.1(a) no podrá superar el setenta por ciento (70%) del Valor del Patrimonio Autónomo ni de los Ingresos Anuales del mismo.

(b) El valor promedio de los Activos Inmobiliarios por zona geográfica no podrá ser superior a setenta por ciento (70%) para Bogotá, cincuenta por ciento (50%) para Medellín, cincuenta por ciento (50%) para Cali y treinta por ciento (30%) para otras zonas durante cada año calendario.

Estos límites de exposición serán aplicables después de transcurridos veinticuatro (24) meses contados a partir de la Fecha de Suscripción del primer Tramo del Programa de Emisión.

15.8 El Comité Asesor autorizará la enajenación de cualquiera de las Inversiones Admisibles cuando lo considere conveniente. La enajenación se llevará a cabo de acuerdo con las condiciones de mercado y las previstas en este Contrato y en el Prospecto.

La venta de los Activos Inmobiliarios se llevará a cabo bajo la supervisión del Comité Asesor. En todo caso se respetarán las cláusulas pactadas en los respectivos Contratos de Arrendamiento y los Contratos de Compraventa, tales como opciones preferenciales de compra y cláusulas de exclusividad.

15.9 Los lineamientos de la Política de Inversión constituyen directrices para el manejo del Patrimonio Autónomo. En caso de que en un momento determinado el Portafolio no cumpla con estas directrices, el Comité Asesor tomará las medidas del caso para ajustarlo a la Política de Inversión; siempre que las circunstancias existentes en dicho momento señalen que resulta conveniente llevar a cabo el ajuste y éste resultare posible. De no ser posible realizar los ajustes, se le informará al Representante Legal de los Inversionistas para que convoque a una reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas, la cual tomará los correctivos del caso.

16. LAS CUENTAS BANCARIAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Con el fin de administrar los ingresos del Patrimonio Autónomo, la Fiduciaria recaudará la totalidad de los ingresos del Patrimonio Autónomo y depositará todos los ingresos en una cuenta bancaria corriente y una cuenta bancaria de ahorros en pesos que abrirá con un Depositario Aceptable, sin perjuicio de que la Fiduciaria pueda abrir otras cuentas bancarias y/o cuentas contables con la autorización previa y escrita del Comité Asesor. La Fiduciaria administrará los recursos depositados en las Cuentas Bancarias mediante la siguiente separación contable:

16.1 Cuenta de Fondo de Operación

En esta cuenta se apropiarán mensualmente todos los ingresos del Patrimonio Autónomo que se destinarán al pago de los Gastos de Operación y Costos de Emisión.

16.2 Cuenta del Fondo de Readquisición

En esta cuenta se provisionarán anualmente las sumas requeridas para el Fondo de Readquisición, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

16.3 Cuenta de Rendimientos Distribuibles.

En esta cuenta se provisionarán semestralmente los Rendimientos Distribuibles para los Inversionistas, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

16.4 Cuenta de Excedentes de Liquidez

Si después de atender los pagos y provisiones previstos en las secciones 16.1 a 16.3 anteriores existieren saldos restantes, dichos saldos se apropiarán en esta cuenta.

17. INGRESOS Y EGRESOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

17.1 Ingresos del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes ingresos:

(a) Los cánones de arrendamiento pactados en los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo.

(b) La utilidad en enajenación de activos.

(c) Los rendimientos, intereses, o cualquier otro tipo de ingreso generado por los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(d) La valorización o desvalorización de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(e) Los rendimientos generados por las Operaciones de Cobertura.

17.2 Gastos de Operación

Los siguientes son los gastos a cargo del Patrimonio Autónomo (los "Gastos de Operación"):

(a) La comisión fiduciaria.

(b) Los gastos que el Patrimonio Autónomo deba asumir por concepto de impuestos.

(c) Los gastos y costos de los trámites en la compra o enajenación de los Activos Inmobiliarios.

(d) Los impuestos, tasas, contribuciones y cualquier otro gravamen que afecte o llegare a afectar las Inversiones Admisibles.

(e) Las provisiones y amortizaciones.

(f) Los seguros.

(g) Las reparaciones locativas necesarias para el mantenimiento y conservación de los Activos Inmobiliarios.

(h) Los Avalúos Comerciales de los Activos Inmobiliarios.

(i) La comisión de la Administradora.

(j) Los honorarios de abogados, excluyendo la asesoría legal de Brigard & Urrutia Abogados descrita en el Prospecto de Colocación la cual está incluida en la comisión de la Administradora, miembros del Comité Asesor y las comisiones de los intermediarios inmobiliarios.

(k) Los gastos financieros derivados del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo.

(l) La pérdida en la enajenación de activos. Cuando se realice la enajenación de cualquier activo del Patrimonio Autónomo y el valor recibido por la venta sea inferior al valor contable del activo a esa fecha, dicha pérdida se contabilizará en el mismo dia, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

(m) Los gastos ocasionados por Operaciones de Cobertura.

(n) Las comisiones causadas en favor de entidades financieras y compañías de bolsa, generadas por asesoría financiera, negociaciones de compra y venta de

valores y manejo y custodia de los Títulos, cuando sean indispensables para el desarrollo del objeto del Patrimonio Autónomo.

(o) Los gastos bancarios causados por los contratos de red de oficinas, chequeras, consignaciones nacionales, cheques de gerencia, y otras comisiones bancarias por operaciones propias del Patrimonio Autónomo.

(p) Los gastos causados por la adquisición, mantenimiento, adiciones y cambios en los programas de sistemas, cuando sean indispensables para el funcionamiento normal del Patrimonio Autónomo.

(q) Los gastos ocasionados por el suministro de información a los Inversionistas (excluyendo los gastos de la Fiduciaria).

(r) Los honorarios, gastos y costos de arbitramento o de procesos judiciales en que deba incurrir la Fiduciaria para la defensa de los bienes e intereses del Patrimonio Autónomo, cuando las circunstancias así lo exijan. Dichos honorarios y gastos se causarán y se harán exigibles de acuerdo con lo convenido entre la Fiduciaria y quien asuma la defensa de los intereses del Patrimonio Autónomo.

(s) Los gastos que genere la utilización de sistemas de información y las transacciones electrónicas necesarias para el desarrollo del objeto del Patrimonio Autónomo.

(t) Los gastos de depreciación para cubrir el deterioro, la obsolescencia o el desgaste de los activos que conforman el Portafolio del Patrimonio Autónomo.

(u) La provisión para la realización de activos para cubrir la posible diferencia entre el valor de venta de un Activo Inmobiliario y su Avalúo Comercial.

(v) Los honorarios del Representante Legal de los Inversionistas.

(w) Los honorarios de actualización de la calificación del Programa de Emisión pagaderos a la Sociedad Calificadora de Valores.

(x) Los gastos que se generen en virtud de la convocatoria y reunión de la Asamblea General de Inversionistas.

(y) La remuneración que deba pagarse a DECEVAL como administrador del Programa de Emisión.

(z) Los gastos de mantenimiento de la inscripción de los Títulos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Colombia S.A.

(aa) Los gastos que se deriven de la designación de un nuevo Agente de Manejo.

(bb) Todos los demás gastos que se ocasionen durante la ejecución y el desarrollo de este Contrato y la liquidación del Patrimonio Autónomo.

17.3 Costos de Emisión

Los siguientes son los costos de las emisiones a cargo del Patrimonio Autónomo (los "Costos de Emisión"):

(a) La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores.

(b) Los honorarios cobrados por la Sociedad Calificadora de Valores por concepto de la calificación del Programa de Emisión.

(c) La comisión de colocación de los Títulos, de acuerdo con el contrato de colocación celebrado para el efecto.

(d) Honorarios de asesoría por la estructuración del proceso de titularización que sirve de base para el presente Programa de Emisión, de acuerdo con el Contrato de Administración Inmobiliaria.

(e) Costos de mercadeo y promoción de la emisión, incluyendo diseño y publicación de avisos publicitarios, impresión de los prospectos y avisos de oferta pública.

(f) Otros costos que de forma directa o indirecta sean necesarios para realizar emisiones.

Los Costos de Emisión del primer Tramo pagaderos antes de la colocación del primer Tramo serán asumidos por el Fideicomitente, pero serán reembolsados por el Patrimonio Autónomo al Fideicomitente, con cargo a los recursos recaudados por la colocación del primer Tramo, dentro de los siete (7) días comunes siguientes a la Fecha de Suscripción del primer Tramo. Los Costos de Emisión de los Tramos posteriores serán asumidos directamente por el Patrimonio Autónomo.

Los demás costos y/o gastos en que incurra el Patrimonio Autónomo, por cualquier razón, incluyendo pero sin limitarse a, los derivados de cambios de ley, o

relacionados con el ejercicio de acciones legales que se deban o decidan adelantar, quedarán a cargo del Patrimonio Autónomo, o se cubrirán en la forma en que lo decida la Asamblea General de Inversionistas, pero en ningún caso serán asumidos por la Fiduciaria y/o el Fideicomitente.

18. DESTINACIÓN DE LOS RECURSOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Luego de que la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, lleve a cabo la colocación de un Tramo y compre y entregue en arrendamiento los Activos Inmobiliarios a los que hacen referencia los Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento, y sin perjuicio de lo previsto en la cláusula 4.1 (b), la Fiduciaria destinará los recursos del Patrimonio Autónomo para atender los siguientes pagos y provisiones, observando el orden previsto a continuación:

(a) Primero, pagará los Costos de Emisión descritos en el numeral 17.3 de este Contrato.

(b) Segundo, pagará los Gastos de Operación causados en el orden previsto en el numeral 17.2 de este Contrato.

(c) Tercero, amortizará los pagos de capital por concepto de Endeudamiento Financiero.

(d) Cuarto, provisionará mensualmente las sumas requeridas para el Fondo de Operación teniendo en cuenta el Flujo de Caja presupuestado, y siguiendo las instrucciones que para tal efecto le otorgue la Administradora.

(e) Quinto, provisionará anualmente las sumas requeridas para el Fondo de Readquisición, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

(f) Sexto, pagará semestralmente los Rendimientos Distribuibles a los Inversionistas, si fuere el caso.

(g) Séptimo, adquirirá las Inversiones Admisibles, de acuerdo con las instrucciones del Comité Asesor.

(h) Finalmente, si después de atender los pagos previstos en las secciones (a) a (g) anteriores, existieren saldos restantes (los "Excedentes de Liquidez"), se invertirán en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

19. VALORACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

19.1 El valor del Patrimonio Autónomo será en la Fecha de Suscripción del primer Tramo, el monto recibido de los Inversionistas por la colocación del Primer Tramo.

19.2 El Valor del Patrimonio Autónomo se determinará de acuerdo con lo establecido en la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Bancaria y las normas que la adicionen o modifiquen. En ésta circular se establece que los títulos participativos emitidos y negociados en Colombia de baja o mínima bursatilidad deben valorarse de la siguiente forma:

"El costo de adquisición se debe aumentar o disminuir en el porcentaje de participación que corresponda al inversionista sobre las variaciones patrimoniales subsecuentes a la aaquisición de la inversión.

Para el efecto, las variaciones en el patrimonio del emisor se calculan con base en los últimos estados financieros certificados, los cuales en ningún caso pueden ser anteriores a seis (6) meses contados desde la fecha de la valoración Cuando se conozcan estados financieros dictaminados más recientes, los mismos se deben utilizar para establecer la variación en mención."

19.3 El Valor del Patrimonio Autónomo será calculado diariamente por la Fiduciaria, quien comunicará diariamente a los Inversionistas interesados, el valor de los Títulos resultante de la valoración del Patrimonio Autónomo, a través de la página de Internet de la Fiduciaria (www.fiduvalle.com.co), o en su defecto, será publicado en una cartelera en las oficinas de la Fiduciaria.

19.4 Para el caso de los Activos Inmobiliarios, el valor comercial estará dado por su último Avalúo Comercial, con un incremento por valorización del IPC desde la fecha en que se realizó el avalúo hasta el día anterior a la fecha del siguiente Avalúo Comercial. Ningún Avalúo Comercial podrá tener una vigencia superior a doce (12) meses. La diferencia entre el valor comercial de los Activos Inmobiliarios y su valor contable será registrada como un superavit por valorización.

19.5 La Fiduciaria presentará los Avalúos Comerciales al Comité Asesor dentro de los tres (3) primeros meses del año y antes de que se lleve a cabo la Asamblea General de Inversionistas.

19.6 Los Avalúos Comerciales y sus actualizaciones deberán ser elaborados directamente por una Lonja de Propiedad Raíz de acuerdo con los métodos de reconocido valor técnico o, previa autorización del Comité Asesor, por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores.

20. CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

Para cumplimiento del objeto del Patrimonio Autónomo, el Agente de Manejo, obrando en nombre del Patrimonio Autónomo, realizará el Programa de Emisión de acuerdo con las condiciones generales que se enuncian a continuación y que se detallan en el Prospecto.

20.1 Monto

El Programa de Emisión cuenta con un cupo global inicial de hasta quinientos mil millones de pesos ($500.000.000.000) moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado previas las autorizaciones correspondientes.

El aumento del cupo global podrá ser solicitado cuando el mismo haya sido colocado en forma total o al menos en un cincuenta por ciento (50%), siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta.

20.2 Clase de Título

El Patrimonio Autónomo emitirá los títulos participativos Estrategias Inmobiliarias (los "Títulos"). El Programa de Emisión sólo tendrá una clase de títulos participativos, los cuales son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los Inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos de propiedad del Inversionista sobre el número total de Títulos en circulación del Programa de Emisión.

20.3 Emisión de Nuevos Tramos

Las condiciones sobre precio y número de títulos respecto de la emisión de un nuevo Tramo y con el objeto de mantener una relación justa y adecuada entre los Inversionistas que suscribirán el nuevo Tramo y los Inversionistas existentes del Patrimonio Autónomo, estarán determinadas por el siguiente procedimiento:

(a) Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores: El primer paso para determinar las condiciones de un nuevo Tramo consiste en estimar un Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores para el día hábil inmediatamente anterior a la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo, conforme a lo previsto en esta sección.

El Valor del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores se determinará por el Comité Asesor teniendo en cuenta los siguientes criterios y los demás que sean aplicables en virtud de la aplicación de métodos reconocidos de valoración:

- El valor de los Activos Inmobiliarios y los demás activos del Patrimonio Autónomo.
- La proyección de ingresos futuros derivados de los Contratos de Arrendamiento vigentes, incluyendo sus condiciones de plazo, canon de arrendamiento y demás características relevantes.
- Los Activos Inmobiliarios que se preveen adquirir con los recursos provenientes de la nueva emisión y las condiciones previstas respecto de los Contratos de Arrendamiento respectivos.
- Condiciones de mercado y demanda de los Inversionistas por los Títulos.

(b) Precio de Suscripción: Una vez calculado el Valor de Mercado del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores, descrito en el numeral anterior, se puede calcular el precio de suscripción dividiendo este valor por el número de Títulos en circulación el dia hábil inmediatamente anterior a la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo. En consecuencia, el precio de suscripción de los Títulos correspondientes al nuevo Tramo será el valor nominal más una prima o un descuento.

(c) Número de Títulos a Emitir: Determinado el precio de suscripción, el número de Títulos correspondientes al nuevo Tramo se calcula dividiendo en monto a ser colocado en el respetivo Tramo por el precio de suscripción determinado en el numeral anterior.

El resultado del método descrito para la determinación del Valor de Mercado del Patrimonio Autónomo para Emisiones Posteriores permite establecer una relación adecuada entre todos los Inversionistas, de tal forma que el precio de suscripción para los Inversionistas del nuevo Tramo sea equivalente al valor del Título de los Inversionistas ya existentes.

Adicionalmente, y sin perjuicio de lo anterior, los Inversionistas existentes antes de la emisión de un nuevo Tramo tienen un Derecho de Suscripción Preferencial de los Títulos del nuevo Tramo, descrito en el numeral 20.10 de este Contrato, el cual les

otorga la opción de no diluir su participación en el Patrimonio Autónomo con la emisión de nuevos Tramos.

La emisión de nuevos Tramos conlleva un aumento de los Títulos en circulación y a un acrecentamiento del Patrimonio Autónomo con los nuevos bienes objeto de titularización, los cuales, junto con la totalidad de los activos ya existentes, respaldarán, a prorrata, todos los Títulos en circulación de todos los Tramos.

Conforme a lo indicado anteriormente, una vez colocados los Títulos correspondientes a un nuevo Tramo, dichos Títulos son fungibles con los demás Títulos emitidos y en circulación. Por lo anterior, todos los Títulos se encuentran respaldados por la totalidad de los activos del Patrimonio Autónomo. Todos los Títulos en circulación tienen los mismos derechos y participan a prorrata independientemente de las circunstancias que puedan afectar al Patrimonio Autónomo o a los Activos Inmobiliarios u otros activos adquiridos en desarrollo de la actividad ordinaria del Patrimonio Autónomo o de nuevas emisiones, incluyendo, entre otras y a título ilustrativo, las siguientes:

- Las condiciones en que se puedan arrendar los Activos Inmobiliarios de manera más favorable o desfavorable respecto de los demás Activos Inmobiliarios.

- El cumplimiento o incumplimiento de uno o varios de los Contratos de Arrendamiento y cambios en el riesgo crediticio respecto de uno o varios de los arrendatarios.

- La posibilidad de que uno o más de dichos Activos Inmobiliarios no puedan ser arrendados en cualquier momento o puedan ser arrendados en algunas condiciones particulares.

- La variación absoluta o porcentual respecto de los costos, gastos e impuestos asociados con uno o varios Activos Inmobiliarios o con el proceso en general y por cualquier motivo.

- La venta de uno o más Activos Inmobiliarios específicos, independientemente de la oportunidad o condiciones de la venta respectiva.

- Las condiciones originales y variaciones de las condiciones del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo, independientemente del momento o circunstancias en que sea adquirido.

- Destrucción o desmejoramiento parcial o total, significativo o no de uno, algunos o la totalidad de los Activos Inmobiliarios.

- Riesgos regulatorios, cambios en las normas o interpretación de las mismas que afecten de manera positiva o adversa la rentabilidad asociada con uno, algunos o la totalidad de los Activos Inmobiliarios.

- Pleitos, litigios, reclamaciones, querellas que involucren a uno, algunos o la totalidad de los Activos Inmobiliarios.

- En general, cualquier otra circunstancia negativa o positiva, temporal o permanente, que afecte, directa o indirectamente, a uno o más de los activos del Patrimonio Autónomo o que tenga la posibilidad o probabilidad de causar un efecto significativo, adverso o no, en el proceso de titularización o los activos del Patrimonio Autónomo.

20.4 Ley de Circulación

Los Títulos serán nominativos.

20.5 Valor Nominal e Inversión Mínima

Los Títulos serán denominados en moneda legal colombiana. Se expedirán en múltiplos de cinco millones de pesos ($5.000.000) moneda legal colombiana y la inversión mínima será de diez (10) Títulos, equivalentes a cincuenta millones de pesos ($50.000.000) moneda legal colombiana. La negociación mínima en el mercado secundario será de un (1) Título.

20.6 Precio de Suscripción

El precio de suscripción de los Títulos del primer Tramo será su valor nominal con una prima o un descuento y se publicará en el aviso de oferta pública correspondiente. El precio de suscripción de los Títulos correspondientes a nuevos Tramos se calculará de acuerdo con el procedimiento establecido en el numeral 20.3 (b) del presente Contrato y se publicará en el respectivo aviso de oferta pública.

20.7 Número de Títulos a Emitir

Será el que resulte de dividir el monto autorizado del Tramo por el valor nominal de los Títulos autorizados.

20.8 Enajenaciones y Transferencias

Las enajenaciones y transferencias de los derechos anotados en cuenta de depósito correspondientes a los Títulos sólo podrán incorporar unidades completas de valores.

20.9 Plazo

Los Títulos estarán vigentes a partir de la Fecha de Emisión de cada Tramo y hasta la fecha de liquidación del Patrimonio Autónomo. Por lo tanto, el plazo máximo de redención de los Títulos no podrá superar el plazo de este Contrato de Fiducia, esto es noventa y nueve (99) años, contados a partir de la suscripción de dicho contrato, prorrogables con el consentimiento de las partes.

20.10 Proporción y Forma de la Oferta

(a) Primera Vuelta. – Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Emisión de un nuevo Tramo, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Primera Vuelta, los Títulos del nuevo Tramo, en la misma proporción que guarden el número de títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos poseídos por dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo y durante el término de vigencia de la Primera Vuelta.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo y durante el término de vigencia de la Primera Vuelta. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para la oferta, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos. La inversión mínima descrita en el numeral 20.5 no aplica cuando se van a adquirir títulos ejerciendo el Derecho de Suscripción Preferencial.

Para la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial bastará que el titular de dicho derecho indique por escrito a la Fiduciaria el nombre e identificación del

cesionario o cesionarios, tendiendo en cuenta que en caso de que los cesionarios de dichos derechos deseen suscribir los Títulos deberán hacerlo en las condiciones y plazos previstos en el respectivo aviso de oferta pública.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el derecho de preferencia mencionado.

La Asamblea General de Inversionistas podrá renunciar al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Contrato.

(b) Segunda Vuelta.- Colocación Libre: Los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Primera Vuelta.

20.11 Readquisición de Títulos

Cada Inversionista podrá venderle anualmente al Patrimonio Autónomo hasta el diez por ciento (10%) de los Títulos que haya adquirido y conservado durante un periodo superior a diez (10) años consecutivos e ininterrumpidos, contados a partir de la Fecha de Adquisición (los "Títulos Readquiribles"). La readquisición sólo podrá incorporar unidades completas de valores.

El valor de readquisición corresponderá al menor entre el valor de los Títulos publicado por el Agente de Manejo y el Valor de Mercado, previa deducción, a título de descuento, del veinte por ciento (20%) (el "Valor de Readquisición").

El Inversionista interesado en que el Patrimonio Autónomo readquiera sus Títulos Readquiribles, deberá enviarle a la Fiduciaria una comunicación escrita ofreciéndole los Títulos Readquiribles, con una anticipación de ciento veinte (120) días calendario a la fecha de la propuesta readquisición.

El Patrimonio Autónomo readquirirá los Títulos Readquiribles el 15 de abril de cada año (o el día hábil siguiente), de acuerdo con los términos aquí previstos.

El Patrimonio Autónomo provisionará anualmente los recursos que el Comité Asesor considere necesarios para readquirir los Títulos Readquiribles (el "Fondo de Readquisición"), a partir del quinto (5°) año de su operación.

En caso de que haya un faltante entre el Fondo de Readquisición y el valor de los Títulos Readquiribles en determinado año, el Comité Asesor instruirá al Agente de Manejo a provisionar el faltante de los recursos del Patrimonio Autónomo, si fuere posible, con anterioridad a la fecha de readquisición. De no ser posible provisionar la totalidad de los recursos, la Asamblea General de Inversionistas, en su reunión ordinaria, tomará las medidas adecuadas para solucionar esta situación.

Conforme con lo establecido en el artículo 2 parágrafo 2 de la Ley 964 de 2005, cuando el Patrimonio Autónomo readquiera Títulos Readquiribles, operará inmediatamente la confusión establecida en el artículo 1724 del Código Civil respecto de las obligaciones derivadas de los Títulos readquiridos.

20.12 Rentabilidad de los Títulos

(a) Por tratarse de títulos participativos, estos no tendrán una rentabilidad garantizada sino que ésta dependerá del comportamiento de las Inversiones Admisibles que conforman el Portafolio del Patrimonio Autónomo.

(b) La rentabilidad de los Títulos estará dada por: (i) la valorización de los Activos Inmobiliarios que constituyen el Patrimonio Autónomo, (ii) la valorización de las otras Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo, (iii) los ingresos por concepto del pago de cánones de arrendamiento de los Activos Inmobiliarios, (iv) las indemnizaciones recibidas por concepto de seguros, (v) las sumas que los arrendatarios eventualmente deban pagar por la terminación anticipada de los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios, (vi) las sumas que a título de sanciones paguen los arrendatarios de acuerdo con lo previsto en los Contratos de Arrendamiento, (vii) las sumas provenientes de los rendimientos generados por estos recursos, y (viii) cualquier suma de dinero percibida por el Patrimonio Autónomo a cualquier título, una vez hechos los descuentos a que haya lugar de acuerdo con el Contrato de Fiducia y con la periodicidad establecida en éste.

(c) Dada la naturaleza del negocio inmobiliario, donde los activos son depreciables, pero tienden a valorizarse con el tiempo, es necesario crear unos indicadores que reflejen adecuadamente las operaciones y rentabilidad del Patrimonio Autónomo. Estos son:

(i) El flujo de operaciones (el "Flujo de Caja de Operación") equivale al EBITDA menos los intereses del Endeudamiento Financiero.

(ii) El flujo de caja de operación ajustado (el "Flujo de Caja de Operación Ajustado") corresponde al Flujo de Caja de Operación menos las inversiones en activos fijos.

(iii) Los rendimientos que se reparten periódicamente a los Inversionistas (los "Rendimientos Distribuibles") se obtienen al restar del Flujo de Caja de Operación Ajustado la utilidad/pérdida relacionada con la venta de Activos Inmobiliarios del Portafolio (salvo lo estipulado en el siguiente párrafo), la provisión para el Fondo de Readquisición y la prima/descuento relacionada con la colocación de nuevos Títulos.

Los recursos derivados de la venta de Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo no serán Rendimientos Distribuibles a los Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) cumplidos los doce (12) meses siguientes a la fecha de venta estos recursos no se han reinvertido en nuevos Activos Inmobiliarios que cumplan con los lineamientos de la Política de Inversión, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

(d) Con las Rendimientos Distribuibles se maximizan los rendimientos en efectivo que reciben los Inversionistas puesto que se distribuye una proporción importante del gasto de depreciación, que dada la naturaleza del negocio es uno de los gastos más representativos. Es por esto que los Rendimientos Distribuibles generalmente van a ser superiores a la Utilidad del Patrimonio Autónomo.

(e) La proporción de los Rendimientos Distribuibles que exceda la Utilidad del Patrimonio se registrará contablemente como una restitución parcial de la inversión inicial y por consiguiente no es gravado.

(f) En el evento en que no se pueda(n) perfeccionar alguno(s) de los Contratos de Compraventa, el saldo de los recursos de la emisión que se destinarían a la compra de los Activos Inmobiliarios correspondientes a dichos Contratos de Compraventa se utilizará para la compra de otros Activos Inmobiliarios, dentro de los doce (12) meses siguientes, de acuerdo con la Política de Inversión y las directrices del Comité Asesor. Dichos recursos se mantendrán en el Patrimonio Autónomo y no serán Rendimientos Distribuibles a los Inversionistas, salvo en

los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses anteriormente señalados no se han adquirido los Activos Inmobiliarios correspondientes, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

20.13 Periodicidad y Pago de los Rendimientos

La Fiduciaria, por conducto de DECEVAL, pagará a los Inversionistas los Rendimientos Distribuibles a prorrata de su participación en el Patrimonio Autónomo de la siguiente manera:

(a) El décimo día hábil (10°) del mes de febrero se pagarán los Rendimientos Distribuibles correspondientes al periodo comprendido entre el 1° de julio y 31° de diciembre del año anterior.

(b) El décimo día (10°) hábil del mes de agosto se pagarán los Rendimientos Distribuibles correspondientes al periodo comprendido entre el 1° de enero y 30 de junio del año en curso.

21. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS

21.1 Derechos de los Inversionistas

Los Títulos de los diferentes Tramos del Programa de Emisión son fungibles por lo que todos tienen exactamente los mismos derechos, independientemente del Tramo en el que se hayan emitido. Por lo anterior, los Inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el Patrimonio Autónomo equivalente a la división del número de Títulos de propiedad del Inversionista sobre el número total de Títulos en circulación del Programa de Emisión.

La emisión de nuevos Tramos conlleva un aumento de los Títulos en circulación y a un acrecentamiento del Patrimonio Autónomo con los nuevos bienes objeto de titularización los cuales, junto con la totalidad de los activos ya existentes, respaldarán, a prorrata, todos los Títulos en circulación de todos los Tramos. El Inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que se generen.

Además de los derechos previstos en otros numerales del presente Contrato, y los que por ley le correspondan, los Inversionistas, tendrán los siguientes derechos:

(a) Participar en los rendimientos generados por el Patrimonio Autónomo, de conformidad con lo dispuesto en este Prospecto.

(b) Participar y votar en la Asamblea General de Inversionistas, por sí o por medio del representante, de acuerdo con su participación en el Patrimonio Autónomo.

(c) Negociar el Título, de acuerdo a su ley de circulación; y

(d) Los demás derechos que les correspondan, de acuerdo con los términos de este Contrato, del Prospecto y todos aquellos que son inherentes a la calidad de Inversionista en los Títulos.

21.2 Obligaciones de los Inversionistas

Los Inversionistas tendrán las siguientes obligaciones:

(a) Pagar totalmente el valor de los Títulos, de acuerdo a lo establecido en el Prospecto.

(b) Proporcionar la información necesaria para conocer si éste es sujeto de retención en la fuente o no, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto.

(c) Certificar su calidad de inversionista autorizado para adquirir títulos del Segundo Mercado en forma previa a la adquisición de los Títulos.

(d) Avisar oportunamente a DECEVAL sobre cualquier enajenación, gravamen o limitación al dominio sobre los Títulos adquiridos.

(e) Registrar, a través de los depositantes directos, las transferencias de los Títulos, de acuerdo con lo establecido en el reglamento de DECEVAL.

(f) Las demás que emanen de este Contrato, del Prospecto o de la ley.

22. REMUNERACIÓN DE LA FIDUCIARIA

Por la prestación del servicio de Agente de Manejo, la Fiduciaria tendrá derecho a la siguiente remuneración:

- Una comisión a la firma del presente Contrato de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana.

- Una comisión mensual de cuatro millones quinientos mil pesos ($4.500.000) moneda legal colombiana indexados al IPC en enero de cada año. Esta comisión empezará a hacerse efectiva a partir de la Fecha de Emisión del primer Tramo.

- Una comisión del diez por ciento (10%) sobre los rendimientos de los Activos Financieros administrados.

Esta comisión es neta del IVA, y será un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo y será descontada directamente de los recursos administrados.

23. DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE Y DE LA FIDUCIARIA Y OBLIGACIONES DEL FIDEICOMITENTE

23.1 El Fideicomitente declara y reconoce:

(a) Que en los términos de las leyes vigentes, se encuentra facultado legalmente para celebrar y ejecutar este Contrato y que para su celebración y ejecución no existe restricción legal, contractual o estatutaria alguna aplicable al Fideicomitente.

(b) Que toda acción o condición requerida por las leyes vigentes para celebrar y ejecutar válidamente este Contrato fue tomada, cumplida y satisfecha.

(c) Que al tenor de las leyes vigentes, este Contrato es válido, obligatorio y ejecutable en los términos que se señalan en el mismo.

(d) Que los derechos transferidos en virtud de este Contrato existían a su favor con anterioridad a la celebración del presente Contrato, y que tales derechos no han sido cedidos, transferidos, comprometidos, o gravados de cualquier manera o en favor de persona alguna, por acto o negocio jurídico por él celebrado.

23.2 Declaraciones de la Fiduciaria

(a) Que es una sociedad legalmente autorizada para la celebración de negocios fiduciarios y que conoce, de acuerdo con los términos de la legislación vigente, el alcance de sus obligaciones derivadas de la calidad de Agente de Manejo en una titularización inmobiliaria.

(b) Que cuenta con la experiencia y capacidad administrativas para la ejecución de las actividades que son el objeto del Patrimonio Autónomo.

23.3 Obligaciones del Fideicomitente

El Fideicomitente adquiere las siguientes obligaciones, sin perjuicio de las demás previstas en este Contrato:

(a) Ceder su posición contractual en los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo 1 de este Contrato.

(b) Exigir a los promitentes vendedores de los Activos Inmobiliarios previstos en el Anexo 1 que garanticen que los Activos Inmobiliarios no provienen de ninguna actividad ilícita, mediante la inclusión de una cláusula en dicho sentido en los respectivos contratos.

(c) Suministrar a la Fiduciaria, anualmente o cuando ésta lo requiera, la información sobre "el conocimiento del cliente", junto con la documentación que permita verificar los datos suministrados.

(d) Conservar debidamente sus libros y soportes contables, de acuerdo con los requerimientos de ley y conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, y entregar a la Fiduciaria toda la información que requiera sobre las actividades cumplidas en desarrollo de este Contrato; y

(e) Las demás previstas en la ley y en este Contrato.

24. IRREVOCABILIDAD Y MODIFICACIÓN DEL CONTRATO

24.1 El Fideicomitente declara, acepta y reconoce que el presente Contrato de Fiducia Mercantil es irrevocable. En tal sentido, el Fideicomitente declara, acepta y reconoce que no tendrá derecho a revocar o renunciar al cumplimiento de sus obligaciones derivadas del Contrato, o a revocar la transferencia de los Bienes Fideicomitidos, o a revocar la existencia del Patrimonio Autónomo conformado, mientras se encuentren vigentes los Títulos.

24.2 No será válida modificación alguna a los términos del presente Contrato que no conste por escrito y sea expresamente aceptada por las Partes del mismo. En ningún caso será válida modificación alguna que de manera directa o indirecta afecte, o que tenga, o pueda tener, incidencia sobre los derechos de los Inversionistas, sin que medie la aprobación de la Asamblea General de Inversionistas.

24.3 No será válida estipulación alguna del Agente de Manejo que tenga por objeto la cesión de su posición contractual en el Contrato, salvo que dicha estipulación se

efectúe luego de haberse obtenido la aceptación expresa y escrita del Fideicomitente y de la Asamblea General de Inversionistas.

25. REMOCIÓN DE LA FIDUCIARIA

La Asamblea General de Inversionistas y el Fideicomitente, previa aprobación de la Asamblea General de Inversionistas, mediante notificación a la Fiduciaria que surtirá plenos efectos desde su recibo, podrán en cualquier tiempo remover a la Fiduciaria por las causas justificadas que se enumeran en este Contrato con el objeto de (i) preservar los derechos de los Inversionistas y (ii) permitir el cumplimiento de la finalidad indicada en este Contrato, de acuerdo con las siguientes reglas:

25.1 Sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 1239 del Código de Comercio, la remoción de la Fiduciaria tendrá lugar en los siguientes eventos:

(a) Incumplimiento de cualquiera de las obligaciones legales o contractuales de la Fiduciaria, bien que afecte los derechos de los Inversionistas, del titular del Beneficio de la Fundación, o bien los del Fideicomitente como beneficiario del Patrimonio Autónomo, indicados en este Contrato.(b) La iniciación de cualquier actuación judicial o administrativa en contra de la Fiduciaria, que permita inferir razonablemente, que tal proceso tendrá un efecto negativo en la confianza del público inversionista.

La Fiduciaria reconoce y acepta que la evaluación de los anteriores eventos que efectúe el Fideicomitente o la Asamblea General de Inversionistas en cumplimiento de esta cláusula, no podrá ser objeto de controversia antes de dar cumplimiento a lo previsto en este Contrato. Lo anterior sin perjuicio del derecho de la Fiduciaria, cuando sea el caso, a controvertir la violación de sus derechos contractuales con posterioridad a haber cumplido con lo previsto en la siguiente cláusula.

25.2 En caso de que la remoción tenga lugar por evento de incumplimiento de las obligaciones de la Fiduciaria, el Fideicomitente o la Asamblea General de Inversionistas sólo podrán efectuar tal remoción después de (i) haber requerido a la Fiduciaria para que cumpla con sus obligaciones en un plazo de tres (3) días hábiles contados desde la notificación de este requerimiento y (ii) que se haya vencido este plazo sin que la Fiduciaria haya adoptado las medidas correctivas que sean necesarias.

25.3 En caso de remoción de la Fiduciaria, ésta deberá ceder inmediatamente y sin dilación alguna su posición contractual a la fiduciaria que el Fideicomitente designe, previa aprobación de la Asamblea General de Inversionistas y deberá además rendir cuentas

al Fideicomitente y a la Asamblea sobre la gestión realizada hasta la fecha de la cesión. En caso de ser removida la Fiduciaria, se seguirán los siguientes pasos:

(a) La Fiduciaria dispondrá de un término de diez (10) días calendario, contados desde la fecha en que se le notifique su remoción, para presentar al Comité Asesor un balance del Patrimonio Autónomo con corte a esa fecha.

(b) El Fideicomitente dispondrá de un término de un (1) mes calendario contado a partir de la fecha de recibo del balance para aprobarlo o hacer las glosas que correspondan. Vencido el término anterior sin que el Fideicomitente presente sus observaciones al balance presentado, se entenderá que las cuentas de la Fiduciaria han sido aprobadas y ésta quedará liberada de responsabilidad respecto de ellas, sin perjuicio de la obligación de indemnizar al Fideicomitente los perjuicios que surjan con motivo del incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones derivadas del Contrato de Fiducia.

(c) De presentarse observaciones a los balances y cuentas presentadas por la Fiduciaria dentro del término indicado en el párrafo anterior, la Fiduciaria dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles para sustentar sus cuentas o hacer las correcciones que sean del caso. En caso de persistir las diferencias, se tendrán por aprobadas las cuentas en cuanto a los puntos no discutidos por el Fideicomitente, y respecto de lo restante se dará aplicación a lo dispuesto en el numeral 28 de este Contrato de Fiducia.

(d) Aprobadas la totalidad de las cuentas presentadas por la Fiduciaria, se efectuarán los pagos que correspondan en favor de la Fiduciaria, con cargo del Patrimonio Autónomo.

25.4 La remoción de la Fiduciaria no la liberará de su obligación de resarcir al Fideicomitente, los Inversionistas y al Patrimonio Autónomo los perjuicios directos e indirectos que su incumplimiento haya causado y que no puedan ser evitados mediante la remoción de la Fiduciaria, y no restringe ni excluye el derecho del Fideicomitente de exigir la compensación y cláusula penal por incumplimiento a que se refiere el numeral 34 del Contrato.

26. VIGENCIA DEL CONTRATO

26.1 El Contrato estará vigente (i) durante el término de noventa y nueve (99) años, contados a partir de la suscripción de dicho contrato por sus Partes, prorrogables con el consentimiento de las Partes, ó (ii) hasta que las obligaciones derivadas del mismo se extinguieren en su totalidad, previa aprobación de las cuentas que presente la

Fiduciaria y la liquidación del Patrimonio Autónomo. El Patrimonio Autónomo no está sujeto a la limitación de veinte (20) años aplicable de manera general a negocios fiduciarios, con fundamento en lo previsto por el inciso 3 del Artículo 1230 del Código de Comercio.

26.2 Terminación Anticipada

El contrato terminará anticipadamente por los siguientes eventos:

(a) Por cumplimiento de su objeto.

(b) Por orden de autoridad competente.

(c) Por la ocurrencia de las causales previstas en el artículo 1240 del Código de Comercio, salvo las establecidas en los numerales 4°, 5°, 6° y 11° de dicho artículo.

(d) Por imposibilidad absoluta de realizar la finalidad propuesta.

(e) Por decisión de los Inversionistas que representen por lo menos el 80% de los Títulos en circulación en la fecha en que se adopte la decisión.

26.3 La desaparición legal, insolvencia, disolución, liquidación, toma de posesión o cierre de la Fiduciaria no serán consideradas como causal para la terminación del presente Contrato. En cualquiera de los eventos mencionados, el Fideicomitente, con la previa aprobación del Representante Legal de los Inversionistas, podrá designar una nueva sociedad fiduciaria, a la cual la Fiduciaria le cederá de este Contrato, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

26.4 La liquidación del Centro Rural Sofía Koppel de Pardo no será causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. En caso de presentarse dicha liquidación, la Asociación Santa Cruz sucederá al Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, en su calidad de beneficiaria del Patrimonio Autónomo, en los mismos términos y condiciones previstos en este Contrato. El Comité Asesor tendrá la obligación de designar, siempre que sea necesario, un reemplazo del titular del Beneficio de la Fundación del Patrimonio Autónomo.

26.5 La liquidación del Originador no será causal de liquidación del Patrimonio Autónomo.

26.6 La liquidación de la Administradora no será causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. De presentarse, la Fiduciaria convocará a la Asamblea General de

Inversionistas para que escoja otra Administradora, que cumpla con todas las condiciones establecidas en el Contrato de Administración Inmobiliaria.

26.7 La disolución del administrador del Programa de Emisión no será causal para la terminación del Patrimonio Autónomo. De presentarse, la Fiduciaria escogerá otro depósito centralizado de valores para que actúe como administrador del Programa de Emisión , que cumpla con todas las condiciones establecidas en el Contrato de Depósito y Administración con DECEVAL. Si la Fiduciaria no logra encontrar otro depósito centralizado de valores para este fin, el Agente de Manejo, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo, emitirá los títulos físicos, y la emisión se volverá una emisión materializada.

26.8 Terminación Unilateral: La Fiduciaria, en los casos señalados en la ley y preservando los derechos de terceros de buena fe, podrá terminar unilateralmente el presente Contrato y, en consecuencia, proceder a su liquidación, cuando a su juicio se determine que el Fideicomitente adelanta o ha realizado operaciones de Lavado de Activos.

27. TERMINACIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

27.1 Liquidación del Patrimonio Autónomo

Una vez se configure alguna de las causales de terminación anticipada del Patrimonio Autónomo, se procederá a su liquidación de acuerdo con el siguiente procedimiento:

(a) Un perito nombrado por el Comité Asesor establecerá el avalúo de los activos de propiedad del Patrimonio Autónomo al momento de su liquidación. Tratándose de Activos Inmobiliarios, el perito llevará a cabo un Avalúo Comercial. Éste deberá ser un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o ser un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores.

(b) Una vez se tenga el valor actualizado de los activos del Patrimonio Autónomo, la Administradora presentará al Comité Asesor un plan para la liquidación del Patrimonio Autónomo (el "Plan de Liquidación"), para su aprobación. El Plan de Liquidación detallará el proceso de enajenación de todos los activos del Patrimonio Autónomo con el fin de maximizar su valor en un período de tiempo que se estime prudencial. En cualquier evento el Plan de Liquidación incluirá la venta de los Activos Inmobiliarios que sean necesarios para cubrir los costos y gastos de la liquidación.

(c) La Fiduciaria procederá a liquidar el Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los parámetros previstos en el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo, y siguiendo el siguiente procedimiento:

(i) La Fiduciaria informará a los Inversionistas mediante un aviso publicado en un diario de amplia circulación nacional acerca de la liquidación del Patrimonio Autónomo y señalará el plazo que tienen los Inversionistas para comparecer a la oficina principal de la Fiduciaria (en Bogotá) para redimir sus Títulos, el cual no será inferior a diez (10) días, ni superior a treinta (30) días comunes contados a partir de la fecha de publicación.

(ii) La Fiduciaria procederá a pagar todas las obligaciones externas a cargo del Patrimonio Autónomo pendientes de pago, según las disponibilidades de caja. Si la disponibilidad de caja fuere insuficiente, la Fiduciaria venderá los activos del Patrimonio Autónomo que se requieran para atender los gastos y costos de liquidación y las obligaciones externas del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los términos del Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo.

(iv) Una vez pagadas todas las obligaciones externas del Patrimonio Autónomo, la Fiduciaria procederá a vender la totalidad de los activos del Patrimonio Autónomo y a distribuir la totalidad de los recursos que lo integren entre sus Inversionistas, en proporción a la participación que cada uno de ellos tenga en el Patrimonio Autónomo y DECEVAL procederá a cancelar la correspondiente participación del Inversionistas en el macrotítulo.

(v) Si algún o algunos Inversionistas no se hicieren presentes para solicitar el valor correspondiente a sus Títulos dentro del plazo indicado, la Fiduciaria procederá a consignar las sumas correspondientes a favor de dichos Inversionistas ante una entidad legalmente autorizada para recibir depósitos judiciales, entendiéndose que el pago se efectúa mediante la respectiva consignación.

(vi) Si existieren activos de propiedad del Patrimonio Autónomo que no hayan sido vendidos dentro de los plazos previstos en el Plan de Liquidación, la Fiduciaria procederá a transferir la propiedad sobre los mismos en común y pro-indiviso a favor de los Inversionistas que figuren inscritos como tales en el libro de la Fiduciaria, a pro rata del número de Títulos que tenga cada Inversionista respecto a la totalidad de Títulos en circulación del Patrimonio Autónomo.

(d) La Fiduciaria citará a los Inversionistas y al Comité Asesor a una reunión mediante un aviso publicado en un periódico de amplia circulación nacional para presentarles las cuentas y estados correspondientes. Esta reunión no podrá celebrarse antes de los cinco (5) días hábiles siguientes a la publicación del aviso.

Si alguno de los citados no compareciere a la reunión, la Fiduciaria remitirá la rendición de cuentas y el estado del Patrimonio Autónomo a la dirección del Inversionista registrada ante la Fiduciaria. La rendición de cuentas se entenderá aprobada si no es objetada por el Representante Legal de los Inversionistas o el Comité Asesor dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha de su envío.

(e) Luego de vencido el término de diez (10) días hábiles, se llevará a cabo una segunda reunión en la cual se suscribirá un acta final por los presentes o la Fiduciaria (si fuere el caso) y dicha acta formalizará la liquidación final del Patrimonio Autónomo.

(f) Si alguno de los presentes en la segunda reunión no estuviere de acuerdo con las cuentas o la liquidación, podrá dejar las constancias del caso, lo cual no impedirá que se lleve a cabo la liquidación.

28. RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

Cualquier controversia o diferencia entre las Partes y los Inversionistas, o entre las Partes, que surja en relación con la ejecución, interpretación, terminación o liquidación de este Contrato, o cualquiera otra controversia relacionada con este Contrato, que no sea resuelta directamente entre ellas, dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha en que una de ellas lo proponga a la otra, se someterá a un tribunal de arbitramento conformado por tres (3) árbitros designados conjuntamente por las partes. De no ser posible el nombramiento en esta forma, el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, designará los árbitros. El Arbitramento será en derecho.

Las Partes aclaran y ratifican que su intención es que para efectos de este numeral se tengan como Partes a la Fiduciaria, el Originador y a los Inversionistas, y a cualquiera otra que eventualmente pueda suceder a una de ellas en los derechos y obligaciones derivadas del Contrato.

29. NOTIFICACIONES

29.1 Los avisos y comunicaciones que una parte envía a la otra en relación con el Contrato se harán por escrito y se remitirán mediante (i) servicio de courier, (ii) telefax o (iii) vía e-mail, a la atención de la persona responsable y a la dirección indicadas a continuación. Las comunicaciones enviadas por correo certificado se entenderán recibidas a los tres (3) días de haberse entregado la respectiva comunicación a la empresa de courier respectiva; si la comunicación se remite por telefax o por e-mail, se entenderá recibida por el destinatario el día hábil siguiente a la remisión.

El Fideicomitente
Jose Ignacio Robledo
Cra. 9ª No. 99 - 02 Of. 802
Teléfono: 57 (1) 618 3090
Fax No: 57 (1) 618 3003
Bogotá, D.C.

CC. Brigard Urrutia
Carlos Fradique-Méndez
Calle 70 No. 4-60
Teléfono: 57 (1) 346 2011.
Fax: 57 (1) 310 0609
Bogotá, D.C.

La Fiduciaria
Gerencia General
Dr. Juan Manuel Puerto Anzola (o quien ejerza sus funciones)
Calle 10 No. 4 - 47 Piso 4
Teléfono: 57 (2) 889 0971
Fax No: 57 (2) 882 4095
Cali (Valle)

29.2 El cambio en el domicilio contractual, o la persona responsable, deberá ser notificado por escrito a la otra parte dentro de los tres (3) días siguientes a la ocurrencia de tal cambio. Cualquier comunicación que sea dirigida al último domicilio o persona responsable registrada, surtirá todos sus efectos.

30. LEY DEL CONTRATO

El presente Contrato se rige por la ley colombiana.

31. VARIOS

Las Partes expresamente convienen:

31.1 El Contrato regula íntegramente la relación fiduciaria entre las Partes. Se considerarán como parte integral del Contrato los Anexos al mismo.

31.2 Los títulos a manera de anuncio incluidos al comienzo de cada sección en el Contrato no se tendrán en cuenta para sustentar interpretaciones de las diferentes secciones y sub-secciones en un sentido diferente del que se desprenda de su texto literal.

31.3 La omisión de cualquiera de las Partes en el ejercicio, o el ejercicio extemporáneo, de uno cualquiera de los derechos de los que sea titular, no se tendrá como una renuncia a la exigibilidad del derecho en cuestión ni tendrá por efecto la extinción o condonación de las obligaciones a cargo de la otra parte.

31.4 La declaratoria de invalidez, ineficacia o imposibilidad de cumplimiento de una cualquiera de las previsiones contenidas en este Contrato, declaratoria que efectúe el tribunal arbitral o el juez competente, no tendrá efecto, por si sola, para afectar la validez, o eficacia, o exigibilidad de las restantes previsiones del Contrato sobre las que no haya recaído dicha declaratoria. De otra parte, la pretensión de nulidad o invalidez del presente Contrato no afectará la validez de la cláusula compromisoria establecida en la numeral 28 de este Contrato.

31.5 Los costos derivados del impuesto de timbre correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo.

31.6 Para efectos fiscales, incluyendo la determinación del impuesto de timbre, este Contrato es de cuantía indeterminada y su valor se determinará, de conformidad con lo previsto en las normas legales aplicables, por la suma de las comisiones que lleguen a causarse a favor de la Fiduciaria durante su vigencia.

32. CONFIDENCIALIDAD

La Fiduciaria se obliga a mantener en reserva y abstenerse de divulgar por cualquier medio, o de utilizar para fines distintos a los previstos en este Contrato, durante la vigencia del mismo y un año más, cualquier información que le sea suministrada por el Fideicomitente y/o sus agentes y designados, así como cualquier otra información que le hubiese sido suministrada por las firmas de asesores contratadas por el Fideicomitente durante la estructuración del proceso de titularización, incluyendo

cualquier documento que contenga el resultado de los informes o trabajos por ellos elaborados. En consecuencia, sin perjuicio de la información que deba ser entregada a entidades u organismos competentes para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales señaladas en el Contrato, la Fiduciaria se compromete a no entregar a terceros ninguna información de la aquí indicada sin la previa, expresa y escrita autorización del Fideicomitente.

La Fiduciaria adoptará las medidas internas necesarias para dar cumplimiento a esta estipulación y mantener la confidencialidad de la información descrita. Para estos efectos, se entiende que los funcionarios de la Fiduciaria tienen conocimiento de que toda la información que reciban referente al Fideicomitente o al proceso de titularización se considera importante y confidencial y que divulgarla o transmitirla puede lesionar al Fideicomitente o al proceso mismo.

33. AUDITORÍA

La Fiduciaria se obliga a guardar, conservar y poner a disposición del Fideicomitente y el Comité Asesor todos los comprobantes, registros, libros y correspondencia relacionados con las cuentas de este Contrato, por un periodo igual a la vigencia del Contrato. Durante dicho periodo, el Fideicomitente y el Comité Asesor quedan expresamente facultados por la Fiduciaria para inspeccionar los libros de contabilidad, su correspondencia y demás registros relacionados con el Contrato, con el propósito de verificar la exactitud de las cuentas relativas al mismo. El Fideicomitente o el Comité Asesor comunicarán por escrito a la Fiduciaria su decisión de inspeccionar cualquiera de tales documentos, con no menos de dos (2) días hábiles de anticipación, en horas de oficina, para lo cual la Fiduciaria brindará acceso a sus oficinas y total cooperación al Fideicomitente o el Comité Asesor, para realizar tal labor de auditoría.

34. CLÁUSULA PENAL

En caso que la Fiduciaria incumpla con sus obligaciones derivadas de este Contrato deberá pagarle a los Inversionistas el 20% de las comisiones recibidas por la Fiduciaria desde el inicio de este contrato hasta la fecha del incumplimiento, a título de pena. La cláusula penal aquí prevista no excluye ni impide el cobro de la totalidad de los perjuicios ocasionados con el incumplimiento de la Fiduciaria a los Inversionistas o al Originador y, por lo tanto, los Inversionistas y/o el Originador tendrán derecho a cobrar la totalidad de los perjuicios ocasionados más la pena que aquí se establece.

35. ANEXOS

Forman parte del presente Contrato los siguientes anexos:

Anexo 1: Contratos de Promesa de Compraventa del primer Tramo.

Anexo 2: Contrato de Representación Legal de Inversionistas

Anexo 3: Contrato de Depósito y Administración de valores celebrado con DECEVAL.

Anexo 4: Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento del primer Tramo.

Anexo 5: Contrato de Administración Inmobiliaria.

Anexo 6: Activos Inmobiliarios del primer Tramo

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los dos (2) días del mes de febrero de 2006.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.

Firma:
Nombre: Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Identificación: CC. 16.880.342 de Florida, Valle
Cargo: Gerente

Firma:
Nombre: Alfredo Jose Rizo Anzola
Identificación: 94.404.838 de Cali
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Del Valle S.A.

Firma:
Nombre: Carolina García Zárate
Identificación: 51.958.749 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofia Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios aceptan los derechos y obligaciones derivados de este Contrato.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma:
Nombre: Ariamna Molinares García
Identificación: 49.768.944 de Valledupar
Cargo: Representante Legal

Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Firma:
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma:
Nombre: Federico Marquez
Identificación: 80.179.265 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

35. ANEXOS

Forman parte del presente Contrato los siguientes anexos:

Anexo 1: Contratos de Promesa de Compraventa del primer Tramo.

Anexo 2: Contrato de Representación Legal de Inversionistas

Anexo 3: Contrato de Depósito y Administración de valores celebrado con DECEVAL.

Anexo 4: Contratos de Compraventa y Contratos de Arrendamiento del primer Tramo.

Anexo 5: Contrato de Administración Inmobiliaria.

Anexo 6: Activos Inmobiliarios del primer Tramo

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los dos (2) dias del mes de febrero de 2006.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.

Firma:
Nombre: Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Identificación: CC. 16.880.342 de Florida, Valle
Cargo: Gerente

Firma:
Nombre: Alfredo Jose Rizo Anzola
Identificación: 94.404.838 de Cali
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Del Valle S.A.

Firma:
Nombre: Carolina García Zárate
Identificación: 51.958.749 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios aceptan los derechos y obligaciones derivados de este Contrato.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma:
Nombre: Arianna Molinares García
Identificación: 49.768.944 de Valledupar
Cargo: Representante Legal

Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Firma:
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma:
Nombre: Federico Marquez
Identificación: 80.179.265 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

OTROSI NO.1

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006 SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA DEL VALLE S.A., EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Este contrato (en adelante el "OTROSI No. 1") se celebra el catorce (14) de diciembre de 2006, entre (i) Estrategias Corporativas S.A., sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada por Luis Gonzalo Gallo Restrepo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Alfredo José Rizo Anzola, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A y (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (ante Fiduciaria del Valle S.A.), sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada por Carolina García Zárate, mayor de edad, identificada como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de Segundo Suplente del Gerente, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes").

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron un Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable (el "Contrato de Fiducia") para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que las Partes contemplaron que la negociación de los contratos de promesa de compraventa de los inmuebles del primer tramo objeto de titularización ocurriría antes de la constitución del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias y, por lo tanto, las cláusulas 3.1, 5.2 (b), 5.3 (a), 5.4 y 23.3 (a) del Contrato de Fiducia prevén la celebración de dichos contratos de compraventa por parte de Estrategias Corporativas, y su posterior cesión al Patrimonio Autónomo.

(c) Que el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias fue constituido antes de la terminación de la negociación de los contratos de promesa de venta correspondientes a los inmuebles del primer tramo, y por lo tanto el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias, y no la sociedad Estrategias Corporativas, celebró directamente dichos contratos con los promitentes vendedores.

(d) Que por lo anterior, no es necesaria la cesión de los contratos de promesa de compraventa por parte de Estrategias Corporativas al Patrimonio Autónomo, y por lo tanto es necesario modificar o eliminar las cláusulas 3.1, 5.2 (b), 5.3 (a), 5.4 y 23.3 (a) del Contrato de Fiducia.

(e) Que es necesario diligenciar el espacio en blanco correspondiente al valor de los bienes del primer tramo previsto en la cláusula 5.5 del Contrato de Fiducia e incluir en dicho espacio la suma de ciento dieciséis mil cuarenta y dos millones ciento sesenta y cuatro mil ciento ochocientos pesos ($116,042,164,800) moneda legal colombiana.

(f) Que las amortizaciones del endeudamiento financiero se deben restar del flujo de caja de operación ajustado para obtener los rendimientos que se reparten periódicamente a los inversionistas por lo cual se debe modificar la cláusula 20.12 (c) (iii).

Las partes desean modificar los siguientes artículos del Contrato de fiducia:

- Primero: Sección 1. Bienes Fideicomitidos

"Bienes Fideicomitidos" significa la suma de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana y los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato, afectados a la constitución del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

- Segundo: Cláusula 3.1

Eliminar la frase y su posición contractual en los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo 1 de este Contrato.

Por lo tanto, la cláusula 3.1 quedara de la siguiente forma:

"3.1 Originador: Estrategias Corporativas S.A., quien aporta un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana al Patrimonio Autónomo."

- Tercero: Cláusula 5.2 (b)

Eliminar la frase cedidos por el Fideicomitente al Patrimonio Autónomo en la fecha de suscripción de este Contrato.

Por lo tanto, la cláusula 5.2 (b) quedará de la siguiente forma:

"5.2 El Patrimonio Autónomo estará constituido por los siguientes bienes:

(b) Los derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Promesa de Compraventa de Activos Inmobiliarios previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato."

- Cuarto: Eliminar la cláusula 5.3 (a) del Contrato

"5.3 Transferencia de los Bienes Fideicomitidos

(a) La cesión de los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato tiene lugar en la fecha de suscripción de este Contrato mediante la entrega de los contratos correspondientes, en los que consta el consentimiento para la cesión otorgado por cada uno de los respectivos promitentes vendedores. En la fecha de este Contrato, el Fideicomitente hace entrega a la Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, de los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo No. 1 y la Fiduciaria manifiesta recibir dichos contratos."

- Quinto: Eliminar la cláusula 5.4 del Contrato

"5.4 Saneamiento

El Fideicomitente garantiza que los derechos derivados de los Contratos de Promesa de compraventa previstos en el Anexo No. 1 de este Contrato son de su exclusiva propiedad, se hallan libres de embargos, demandas civiles, gravámenes o condiciones resolutorias o pleitos pendientes."

- Sexto: Eliminar la cláusula 23.3 (a) del Contrato

"23.3 Obligaciones del Fideicomitente

(a) Ceder su posición contractual en los Contratos de Promesa de Compraventa previstos en el Anexo 1 de este Contrato."

- Séptimo: Arreglar la enumeración de las cláusulas del contrato conforme a estos ajustes.

- Octavo: Teniendo en cuenta las anteriores modificaciones, el texto del contrato de fiducia es el que se adjunta como Anexo A.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los catorce (14) días del mes de diciembre de 2006.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.

Firma:

Nombre: Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Identificación: CC. 16.880.342 de Florida, Valle
Cargo: Gerente

Firma: _____
Nombre: Alfredo José Rizo Anzola
Identificación: 94.404.838 de Cali
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria Del Valle S.A.)

Firma: _____
Nombre: Carolina García Zarate
Identificación: 51.958.749 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofia Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre: Ariamna Molinares García
Identificación: 49.768.944 de Valledupar
Cargo: Representante Legal
Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma:
Nombre: Federico Márquez
Identificación: 80.179.265 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

OTROSI NO.2

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006 SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA DEL VALLE S.A., EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los suscritos a saber por una parte **CAROLINA GARCIA ZARATE**, mayor de edad, vecina de Bogotá, identificada con la Cédula de Ciudadanía No. 51.958.749 expedida en Bogotá, en su calidad de Segundo Suplente del Gerente quien actúa en nombre y Representación Legal de la Sociedad **FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.** (antes Fiduciaria del Valle S.A.), Sociedad con domicilio principal en Cali, constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de Septiembre de 1991, otorgada en la Notaría Primera de Cali, autorizada para prestar Servicios Fiduciarios mediante Resolución No. 3548 de Septiembre 30 de 1991, expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, quien para efectos del presente documento se denominará **LA FIDUCIARIA**, y por la otra **LUIS GONZALO GALLO RESTREPO**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cedula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y **ALFREDO JOSE RIZO ANZOLA**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de **ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.** sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaría 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., quienes para los efectos presente documento se denominará **EL FIDEICOMITENTE**, hemos convenido mediante el presente documento modificar el **CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE** suscrito mediante documento privado de fecha 02 de febrero de 2006, el cual ha sido modificado mediante el Otrosí No. 1 de fecha 14 de diciembre de 2006, en los siguientes términos previas las siguientes

CONSIDERACIONES

(a) Que en el numeral 22 del Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable anteriormente mencionado celebrado entre **LA FIDUCIARIA** y **EL FIDEICOMITENTE** se estableció la Remuneración Fiduciaria.

(b) Que **EL FIDEICOMITENTE** ha solicitado un incremento en el personal de **LA FIDUCIARIA** para atender los asuntos concernientes al Patrimonio Estrategias Inmobiliarias.

(c) Que por lo anterior, la remuneración fiduciaria establecida en el numeral 22 del mencionado Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable debe ser modificada.

Previas las anteriores consideraciones se pactan las siguientes

CLÁUSULAS

PRIMERA: Se procede a **MODIFICAR** el literal segundo literal del numeral 22, el cual en lo sucesivo se entenderá en los siguientes términos:

22. REMUNERACIÓN DE LA FIDUCIARIA

Por la prestación del servicio de Agente de Manejo, la Fiduciaria tendrá derecho a la siguiente remuneración:

- Una comisión a la firma del presente Contrato de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana.
- Una comisión mensual de **QUINCE PUNTO DOS (15.2) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES**, pagaderos mes vencido.
- Una comisión del diez por ciento (10%) sobre los rendimientos de los Activos Financieros administrados.

Esta comisión es neta del IVA, y será un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo y será descontada directamente de los recursos administrados.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, el tres (3) del mes de marzo de 2008.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.

Firma:
Nombre: Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Identificación: CC. 16.890.342 de Florida, Valle
Cargo: Gerente

Firma:
Nombre: Alfredo Jose Rizo Anzola
Identificación: 94.404.836 de Cali
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria Del Valle S.A.)

Firma:
Nombre: Carolina García Zárate
Identificación: 51.958.749 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma:
Nombre: Artamira Molinares García
Identificación: 49.768.944 de Valledupar
Cargo: Representante Legal
Centro Rural Sofía Koppel De Pardo

Firma:
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma:
Nombre: Federico Márquez
Identificación: 80.179.265 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

OTROSI NO.3

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI NO. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006 Y EL OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los sucritos a saber, por una parte, Estrategias Corporativas S.A., sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada por Luis Gonzalo Gallo Restrepo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Alfredo José Rizo Anzola, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A, por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (ante Fiduciaria del Valle S.A.), sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaria Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada por Johana Maribel Gil Villegas, mayor de edad, identificada como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de segunda suplente del representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 3 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006 y el Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron un Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable (el "Contrato de Fiducia") para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

Alb

(d) Que el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias va a emitir los Títulos participativos del tercer tramo durante el segundo semestre de 2009.

(e) Que es deseo de las Partes que los Títulos del Patrimonio Autónomo se trasladen del segundo mercado al Mercado Principal, con el objetivo de aumentar su liquidez mediante el aumento del número de destinatarios totales.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar los siguientes artículos del Contrato de Fiducia:

- Primero: Sección 1. Inversionistas

La Cláusula primera del Contrato de Fiducia quedará de la siguiente forma:

"Inversionistas" son las personas naturales o jurídicas de naturaleza pública o privada, nacionales o extranjeras, que hayan adquirido Títulos incluyendo los Fondos de Pensiones y Cesantías.

- Segundo: Sección 1. Segundo Mercado

En relación con las definiciones establecidas en el Contrato de Fiducia, eliminar la definición de Segundo Mercado, e incluir en su lugar, la siguiente definición del Mercado Principal:

"Mercado Principal" es el mercado en el cual se dan las negociaciones de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios conforme a lo dispuesto en el título primero de la parte primera de la Resolución 400 de 1995

- Tercero: Cláusula 3.7

La Cláusula 3.7 del Contrato de Fiducia quedará de la siguiente forma:

Inversionistas: Son el público en general.

- Cuarto: Cláusula 4.1 (b) (ii)

La Cláusula 4.1 (b) (ii) del Contrato de Fiducia quedará de la siguiente forma:

(ii) Para cada Tramo, los activos que adquiera el Patrimonio Autónomo serán los previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fiducia, sin perjuicio de lo previsto en el siguiente párrafo en caso de que algún Activo Inmobiliario no pueda ser adquirido. La

Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, con cinco (5) días hábiles de anticipación a la fecha de publicación del aviso de oferta del respectivo Tramo, remitirá a la Superintendencia respecto a cada Activo Inmobiliario que vaya a ser adquirido, (i) el Contrato de Promesa de Compraventa, (ii) un estudio de títulos, (iii) el certificado de tradición y libertad expedido por la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos, (iv) un Avalúo Comercial y (v) el valor de los Activos Inmobiliarios del respectivo Tramo.

- Quinto: Cláusula 21.2

Eliminar el numeral (c) de la Cláusula 21.2 del Contrato de Fiducia, de tal forma que en adelante, la Cláusula 21.2 quede de la siguiente forma:

21.2 Obligaciones de los Inversionistas

Los Inversionistas tendrán las siguientes obligaciones:

(a) Pagar totalmente el valor de los Títulos, de acuerdo a lo establecido en el Prospecto.

(b) Proporcionar la información necesaria para conocer si éste es sujeto de retención en la fuente o no, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto.

(c) Avisar oportunamente a DECEVAL sobre cualquier enajenación, gravamen o limitación al dominio sobre los Títulos adquiridos.

(d) Registrar, a través de los depositantes directos, las transferencias de los Títulos, de acuerdo con lo establecido en el reglamento de DECEVAL.

(e) Las demás que emanen de este Contrato, del Prospecto o de la ley.

- Sexto: Cláusula 22

La Cláusula 22 del Contrato de Fiducia quedará de la siguiente forma:

22. REMUNERACIÓN DE LA FIDUCIARIA

Por la prestación del servicio de Agente de Manejo, la Fiduciaria tendrá derecho a la siguiente remuneración:

- Una comisión a la firma del presente Contrato de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana.

AMG

- Una comisión mensual equivalente a treinta y siete (37) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV). Esta comisión empezará a hacerse efectiva desde el primero (1) de mayo de 2009.

- Una comisión del diez por ciento (10%) sobre los rendimientos de los Activos Financieros administrados.

Esta comisión es neta del IVA, y será un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo y será descontada directamente de los recursos administrados.

- Séptimo: Cláusulas 4.1 (a), 4.2, 5.2, 10.1 (e) y 20.5

Ajustar las Cláusulas 4.1 (a), 4.2, 5.2, 10.1 (e) y 20.5 del Contrato de Fiducia, de tal forma que se interpreten de la siguiente manera:

Para efectos de las cláusulas 4.1 (a), 4.2, 5.2, 10.1 (e) y 20.5, y en cualquier otra cláusula del contrato en donde se haga referencia al segundo mercado, se modificará la expresión "Segundo Mercado" por la de "Mercado Principal".

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los un (1) días del mes de junio de 2009.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas

Firma:
Nombre: Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Identificación: CC. 16.880.342 de Florida, Valle
Cargo: Gerente

Firma:
Nombre: Alfredo José Rizo Anzola
Identificación: 94.404.838 de Cali
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.)

Firma: _____
Nombre: Jacinto Luna Molina,
Identificación: 79.150.278 de Usaquén,
Cargo: Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre: Ariamna Molinares García
Identificación:
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofía Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: _____
Identificación: 20.407.150 de Bjta.
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: _____
Nombre: Laura Gómez Gutierrez
Identificación: 53'001.275 Bta.
Cargo: Representante Legal

AMG

OTROSI NO. 4

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008 Y OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA DEL VALLE S.A., EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los sucritos a saber, por una parte, Estrategias Corporativas S.A., sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada por Luis Gonzalo Gallo Restrepo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Alfredo José Rizo Anzola, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A, por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (ante Fiduciaria del Valle S.A.), sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada por Johana Maribel Gil Villegas, mayor de edad, identificada como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de segunda suplente del representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 5 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008 y Otrosí No. 3 del primero (1) de junio de 2009 (el "Contrato de Fiducia" o el "Contrato"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron un Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria y, por medio del cual se dio nacimiento al Patrimonio Autónomo Estrategias inmobiliarias.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que de conformidad con el prospecto de emisión y colocación del PEI (el "Prospecto"), el monto total del programa de emisión y colocación del Patrimonio Autónomo (el "Programa de Emisión") es de QUINIENTOS MIL MILLONES DE PESOS M/CTE ($500.000.000.000).

(f) Que mediante oficio, la Superintendencia Financiera de Colombia aprobó la renovación del plazo de colocación del cupo global del Programa de Emisión hasta el treinta (30) de marzo de 2012.

(g) Que el 7 de mayo de 2009, la asamblea de tenedores de títulos participativos del PEI (los "Títulos") aprobó por unanimidad el aumento del cupo global del Programa de Emisión, para que éste sea igual a la suma de UN BILLÓN DE PESOS M/CTE ($1.000.000.000.000), una vez se haya colocado por lo menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del actual monto del Programa de Emisión.

(h) Que mediante la Resolución 1415 del 2009, expedida el 18 de septiembre de 2009, la Superintendencia Financiera de Colombia sostuvo que el aumento del cupo global del Programa de Emisión podrá ser solicitado cuando éste haya sido colocado en forma total o cuando al menos el cincuenta por ciento (50%) del cupo global autorizado, siempre que se encuentra vigente el plazo de la oferta.

(i) Que entre el veintisiete (27) y el veintinueve (29) de octubre de 2009, se emitió y colocó treinta y tres mil trescientos once (33.311) TEIs, por valor de seis millones ciento cincuenta mil pesos ($6.150.000) cada uno, correspondientes al tercer tramo de TEIs, por valor total de DOSCIENTOS CUATRO MIL OCHOCIENTOS SESENTA Y DOS MILLONES SEISCIENTOS CINCUENTA MIL PESOS M/CTE ($204.862.650.000).

(j) Que a la fecha el PEI ha colocado setenta y ocho mil doscientos treinta y siete (78.237) TEIs que corresponden al setenta y ocho por ciento (78%) del monto del Programa de Emisión inicialmente aprobado, de acuerdo con el valor nominal de los títulos.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar los siguientes artículos del Contrato de Fiducia:

- Primero: Cláusulas 4.1(a)

Ajustar las Cláusulas 4.1(a) del Contrato de Fiducia, de tal forma que quede de la siguiente manera:

> "Llevar a cabo un Programa de Emisión de títulos de contenido participativo en el Mercado Principal por un cupo global de hasta **un billón de pesos ($1.000.000.000.000)**, con cargo al Patrimonio Autónomo".

- Segundo: Cláusulas 20.1

Ajustar las Cláusulas 20.1 del Contrato de Fiducia, de tal forma que quede de la siguiente manera:

> 20.1 Monto
>
> El Programa de Emisión cuenta con un cupo global de hasta **un billón de pesos ($1.000.000.000.000)** moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado previas las autorizaciones correspondientes.
>
> El aumento del cupo global podrá ser solicitado cuando el mismo haya sido colocado en forma total o al menos en un cincuenta por ciento (50%), siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los dieciséis (16) días del mes de julio de 2010.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas

Firma: _____
Nombre: José Ignacio Robledo Pardo
Identificación: CC. 79.785.002
Cargo: Gerente

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.)

Firma: _____
Nombre: Johana Maribel Gil Villegas,
Identificación: 43.575.353
Cargo: Segunda Suplente del Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofia Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre: ANDRES PLIEGO
Identificación: 80413603
Cargo: REPRESENTANTE LEGAL

CENTRO RURAL SOFÍA KOPPEL DE PARDO

Firma: _____
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650
Cargo: Representante Legal

ASOCIACIÓN SANTA CRUZ

Firma: _____
Nombre: Luis Hernán Sáenz García
Identificación: 80.872.803
Cargo: Representante Legal

OTROSI NO. 5

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009 Y OTROSÍ No. 4 DEL 16 DE JULIO DE 2010, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los sucritos a saber, por una parte, Estrategias Corporativas S.A., sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada por José Ignacio Robledo Pardo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A, por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (ante Fiduciaria del Valle S.A.), sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada por Johana Maribel Gil Villegas, mayor de edad, identificada como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de segunda suplente del representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 5 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009 y Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron un Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable (el "Contrato de Fiducia") para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

23

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 28 de mayo de 2010, la Asamblea General de Inversionistas aprobó por unanimidad, la modificación a los niveles de exposición del Patrimonio Autónomo.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar la siguiente disposición del Contrato de Fiducia:

- Numeral 15.5 (b) de la Cláusula 15

  El numeral 15.5 (b) de la Cláusula 15 del Contrato de Fiducia quedará de la siguiente forma:

  Para asegurar la diversificación de arrendatarios, y así reducir el Riesgo Crediticio, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

  (a) (...)

  (b) El valor consolidado promedio de los activos arrendados a un arrendatario y a sus Sociedades Relacionadas no podrá exceder el cuarenta por ciento (40%) del valor de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo en el año calendario.

- Numeral 15.7 de la Cláusula 15

  El numeral 15.7 de la Cláusula 15 del Contrato de Fiducia quedará de la siguiente forma:

  Para asegurar la diversificación por clases de activos y geográfica con el objetivo de reducir el Riesgo de Mercado, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

  (a) La exposición a cada una de las diferentes clases de Activos Inmobiliarios identificados en la Cláusula 15.1 (a) no podrá superar el setenta por ciento

23

(70%) del valor de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo ni de los Ingresos Anuales del mismo.

(...)

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en tres ejemplares de igual tenor, a los 6 días del mes de octubre de 2010.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas

Firma: _____
Nombre: José Ignacio Robledo Pardo
Identificación: CC. 79.785.002
Cargo: Gerente

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.)

Firma _____
Nombre: Johana Maribel Gil Villgeas,
Identificación: 43.575.353 de Medellín,
Cargo: Segunda Suplente del Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofia Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma:
Nombre: Ariamna Molinares García
Identificación:
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofía Koppel De Pardo
Firma:
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650 de Bogotá
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz
Firma:
Nombre: Luis Hernán Sáenz
Identificación: 80.872.803
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Fiduciaria Corficolombiana

OTROSÍ NO. 6

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009, OTROSÍ No. 4 DEL 6 DE OCTUBRE DE 2010, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los sucritos a saber, por una parte, Estrategias Corporativas S.A., sociedad anónima constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la Ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada por José Ignacio Robledo Pardo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A, por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (ante Fiduciaria del Valle S.A.), sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada por Johana Maribel Gil Villegas, mayor de edad, identificada como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de segunda suplente del representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 6 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010 y Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que es deseo de las Partes realizar algunas modificaciones a la estructura de emisión y colocación de los Títulos del Patrimonio Autónomo, con el propósito de hacer más flexible al dicho vehículo de inversión, según fueron aprobadas por las Asambleas de Inversionistas de primera y segunda convocatoria del 19 de mayo de 2011 y del 11 de julio del mismo año, respectivamente, según consta en las Actas No. 4 y No. 5 de Asamblea Ordinaria General de Inversionistas del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar los siguientes artículos del Contrato de Fiducia:

- Primero: Cláusula 1. Definiciones

Se modifican las siguientes definiciones contenidas en la cláusula de definiciones del Contrato de Fiducia y se reemplazan por el siguiente texto:

> "Colocación Libre" significa el proceso de colocación de los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie o en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los cuales podrán ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta sin Pago en Especie o de la Segunda Vuelta con Pago en Especie.
>
> "Derecho de Suscripción Preferencial" es el derecho que tienen los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Emisión de un nuevo Tramo, a suscribir preferencialmente los Títulos del nuevo Tramo en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Este derecho se debe ejercer según los términos establecidos en el aviso de oferta respectivo. Por voluntad de la Asamblea General de Inversionistas, podrá decidirse que los Títulos se coloquen sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial, de acuerdo con los términos previstos en el presente Prospecto.
>
> "Primera Vuelta" Será, según sea el caso, la Primera Vuelta sin Pago en Especie o la Primera Vuelta con Pago en Especie.
>
> "Segunda Vuelta" Será, según sea el caso, la Segunda Vuelta sin Pago en Especie o la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

- Segundo: Cláusula 1. Definiciones

Se incluyen las siguientes definiciones al Contrato de Fiducia:

"Pago en Especie" Significa la potestad que tiene el Patrimonio Autónomo de recibir como contraprestación del precio de suscripción de Títulos ofrecidos en la Primera Vuelta con Pago en Especie, la transferencia de la propiedad de determinado bien o bienes inmuebles o de parte de éstos.

"Persona Determinada" Significa el propietario, de manera directa o indirecta, de un bien inmueble o de parte de éste, cuyo derecho de propiedad se transferirá al Patrimonio Autónomo como Pago en Especie de Títulos ofrecidos en la Primera Vuelta con Pago en Especie.

"Primera Vuelta sin Pago en Especie" Significa respecto de los Tramos en los que no se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta respectivo.

"Primera Vuelta con Pago en Especie" Significa, respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta dirigida a las Personas Determinadas que van a pagar los Títulos en especie.

"Segunda Vuelta sin Pago en Especie" Significa, respecto de los Tramos en los que no se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Primera Vuelta sin Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo.

"Segunda Vuelta con Pago en Especie" Significa, respecto de los Tramos en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para el ejercicio del Derecho de Suscripción Preferencial, la cual tendrá el término de vigencia establecido en el aviso de oferta pública respectivo.

"Tercera Vuelta" Significa, respecto de los Tramo en los que se contemple el Pago en Especie, la vuelta establecida para la Colocación Libre, la cual tendrá un término de vigencia contado desde el día hábil inmediatamente siguiente al día en que se haya vencido el término de vigencia de la Segunda Vuelta con Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta pública respectivo.

Para la interpretación de los términos definidos en el presente Contrato se entenderá que el singular incluye al plural y el plural incluye al singular.

- Tercero: Numeral 13.7 de la Cláusula 13

Se modifica en su integridad el numeral 13.7 de la Cláusula 13 y se reemplaza por el siguiente texto:

13.7 Calidad de Inversionista

Para participar en la Asamblea General de Inversionistas, el inversionista acreditará tal calidad mediante la verificación que haga el Representante Legal de los Inversionistas en el Certificado Global para el Ejercicio de Derechos Sociales

expedido por el DECEVAL o el documento que haga sus veces según lo informe esa entidad.

La acreditación se realizará el día en que se lleve a cabo la Asamblea General de Inversionistas con el citado Certificado Global expedido por Deceval una vez se haya realizado el cierre de operaciones del día inmediatamente anterior al día en que se lleve a cabo la respectiva asamblea, salvo que Deceval establezca otra cosa en su reglamento. Para acreditar que la persona que asista a la Asamblea General de Inversionistas es quien está registrada en el certificado, el Representante Legal de los Inversionistas solicitará el documento pertinente para este propósito.

- Cuarto: Numeral 15.10 de la Cláusula 15

Se adiciona en la Cláusula 15 el numeral 15.10, el cual será del siguiente tenor:

El Patrimonio Autónomo podrá recibir como contraprestación de los Títulos que se emitan en la Primera Vuelta con Pago en Especie, la totalidad o parte del derecho de propiedad de un inmueble, siempre y cuando el valor a pagar con Títulos no sea superior al (i) veinticinco por ciento (25%) del monto de emisión del Tramo a través del cual dicho inmueble vaya a ser titularizado; y (ii) cincuenta por ciento (50%) del valor del inmueble que se vaya a pagar en especie.

En el evento en que en desarrollo de un Tramo únicamente se vaya a titularizar un inmueble, el valor que el Patrimonio Autónomo podrá recibir como contraprestación de los Títulos que se emitan en la Primera Vuelta con Pago en Especie, será de hasta el cincuenta por ciento (50%) del monto de la emisión del nuevo Tramo.

Para la colocación y suscripción de los Títulos que vayan a ser pagados en especie, se deberá seguir el procedimiento establecido en la Cláusula 20.14 de este Contrato de Fiducia.

15.10.1 Riesgos asociados al Pago en Especie

15.10.1.1 Transferencia del derecho de propiedad

En la medida que los Títulos que vayan a ser pagados en especie serán expedidos a nombre de la Persona Determinada en la fecha en que se lleve a cabo la Primera Vuelta con Pago en Especie, momento para el cual no se habrá transferido al Patrimonio Autónomo el respectivo inmueble o parte de éste, existe el riesgo que a pesar que la Persona Determinada esté registrada en DECEVAL como propietaria de los Títulos, la misma no transfiera el inmueble o parte de éste a favor del Patrimonio Autónomo.

En este caso, el Patrimonio Autónomo se vería perjudicado, dado que habría pagado por un inmueble que no sería de su propiedad y por ende que no podría explotar económicamente. Por su parte, los Inversionistas se verían afectados, ya que el monto de recursos que se les distribuiría sería inferior al que se les entregaría si el Patrimonio Autónomo estuviera explotando económicamente el inmueble que ya habría pagado.

Para minimizar la probabilidad de ocurrencia de este riesgo, se establecido en el proceso descrito en la Cláusula 20.14 del presente Contrato de Fiducia, el otorgamiento de una prenda sobre los Títulos, a manera de garantía del cumplimiento de la respectiva operación. Así mismo, las promesas de compraventa que suscribe el Patrimonio Autónomo incluyen cláusulas penales, que se harían efectivas ante la no transferencia del inmueble por parte de la Persona Determinada.

15.10.1.2 Incumplimiento de promesas de compraventa

En el evento que el Patrimonio Autónomo llegue a incumplir una de las promesas de compraventas firmadas con ocasión a una operación de Pago en Especie, éste se vería en la obligación de pagar el valor de la cláusula penal que se haya pactado en el respectivo contrato de promesa de compraventa. Adicionalmente, el incumplimiento de las promesas de compraventa por parte del Patrimonio Autónomo podrá da lugar a procesos de responsabilidad civil en donde el Patrimonio Autónomo se vea obligado a pagar indemnizaciones de perjuicios, además de las cláusulas penales

15.10.1.3 Desbloqueo de los Títulos

Para las Personas Determinadas que participen en la Primera Vuelta con Pago en Especie, existirá el riego de que el Patrimonio Autónomo no instruya a los depositantes directos de las Personas Determinadas que expidan la orden de desbloqueo de los títulos que sean entregados como parte de pago de los inmuebles de las Personas Determinadas, o que Deceval no desbloquee los títulos una vez haya recibido la orden de desbloqueo. Las Personas Determinadas tendrán que tomar las acciones legales correspondientes para que (i) el Patrimonio Autónomo instruya a los depositantes directos de las Personas Determinadas realizar el desbloque de los Títulos y/o (ii) Deceval realice el desbloqueo.

- Quinto: Numeral 20.10 Cláusula 20

Se modifica en su integridad el Numeral 20.10 de la Cláusula 20 del Contrato de Fiducia y se modifica por el siguiente texto:

20.10 Proporción y Forma de la Oferta

1. Primera Vuelta sin Pago en Especie.- Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo, en la misma proporción que guarden el número de títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos poseídos por dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término de vigencia de la Primera Vuelta sin Pago en Especie. Para perfeccionar la negociación de las fracciones, el respectivo Inversionista deberá suscribir documento escrito e informar al Agente de Manejo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo y durante el término de vigencia de la Primera Vuelta sin Pago en Especie. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para la oferta, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos. La inversión mínima descrita en el numeral 20.5 no aplica cuando se van a adquirir títulos ejerciendo el Derecho de Suscripción Preferencial.

Para la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial bastará que el titular de dicho derecho indique por escrito al Agente de Manejo el nombre e identificación del cesionario o cesionarios, teniendo en cuenta que en caso de que los cesionarios de dichos derechos deseen suscribir los Títulos deberán hacerlo en las condiciones y plazos previstos en el respectivo aviso de oferta pública. La cesión del Derecho de Suscripción Preferencial deberá realizarse a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo y durante el término de vigencia de la Primera Vuelta sin Pago en Especie.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el derecho de preferencia mencionado.

La Asamblea General de Inversionistas podrá aprobar la emisión de Tramos sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Contrato de Fiducia.

Los Títulos que no sean adquiridos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, podrán ser suscritos por el público en general en la Segunda Vuelta sin Pago en Especie. En todo caso, los Inversionistas que participen en la Primera Vuelta sin Pago en Especie únicamente recibirán los Títulos que expresamente hayan aceptado adquirir en dicha vuelta; sin perjuicio que éstos decidan participar en la Segunda Vuelta Sin Pago en Especie.

2. Segunda Vuelta sin Pago en Especie.- Colocación Libre: Los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta sin Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Primera Vuelta sin Pago en Especie.

- Sexto: Numeral 20.14 Cláusula 20

Se incluye en la Cláusula 20 el numeral 20.14, el cual será del siguiente tenor:

20.14 Proporción y Forma de la Oferta en caso de Pago en Especie.

En el evento en que el Patrimonio Autónomo pretenda adquirir uno o varios inmuebles, o parte de éste o de éstos, mediante el pago con Títulos, es decir que los terceros propietarios del inmueble o de los inmuebles, o de la parte de éste o éstos, que el Patrimonio Autónomo vaya a adquirir en desarrollo del respectivo Tramo vayan a pagar en especie los Títulos que van a suscribir, la proporción y forma de la Oferta deberá ser la siguiente:

1. Primera Vuelta con Pago en Especie: La primera vuelta estará dirigida a la Persona Determinada, el cual deberá pagar los Títulos mediante la transferencia del dominio del los inmuebles que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo en desarrollo del respectivo Tramo, de acuerdo con las condiciones de pago establecidas en el respectivo aviso de oferta pública.

El número de Títulos que sean pagados en especie deberá corresponder a una proporción del precio de los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregarán como parte de pago de los Títulos, que permita suscribir un monto entero de Títulos. En ninguna caso la suscripción se hará por un monto de Títulos que no sea entero. La inversión mínima descrita en la Cláusula 20.5 no aplica cuando se van a adquirir Títulos mediante el Pago en Especie.

Sin perjuicio de las condiciones especiales que se establezcan en los avisos de oferta pública respectivos, el siguiente será el procedimiento que se deberá seguir para la suscripción de los títulos bajo la modalidad de Pago en Especie:

1. El Patrimonio Autónomo y la Persona Determinada suscribirán la correspondiente promesa de compraventa sobre el inmueble que será transferido al Patrimonio Autónomo bajo la modalidad de Pago en Especie. En la promesa de compraventa se pactará que sobre los Títulos que reciba la Persona Determinada como parte del precio del inmueble, se constituirá una prenda a favor del Patrimonio Autónomo.

2. Se realizará la publicación del aviso de oferta pública respectivo, de acuerdo con los requisitos establecidos en la ley, en el Prospecto o en el presente Contrato de Fiducia, el cual deberá contener como mínimo:

    a. El plazo para la transferencia del dominio del los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregan como parte de pago de los Títulos;

    b. La forma como debe realizarse el Pago en Especie; y

    c. El precio de suscripción que tendrán los Títulos para quienes los vayan a pagar en especie, el cual de todos modos deberá calcularse de conformidad con lo establecido en el numeral 20.3 del presente Contrato de Fiducia.

3. La Persona Determinada, vía su depositante directo, aceptará, de conformidad con los términos que se establezcan en el aviso de oferta pública, la oferta realizada por el Patrimonio Autónomo.

4. El día establecido en el aviso de oferta respectivo para llevar a cabo la Primera Vuelta con Pago en Especie, la Persona Determinada suscribirá y remitirá al Agente de Manejo, como vocero del Patrimonio Autónomo, el contrato de prenda sobre los Títulos que sean adquiridos por la Persona Determinada a fin de garantizar el cabal cumplimiento de lo pactado en la promesa de compraventa.

5. Una vez el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, reciba (i) la aceptación de la oferta pública de los Títulos, (ii) el contrato de prenda firmado y (iii) verifique que las condiciones establecidas en el aviso de oferta pública respectivo se cumplen, el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, procederá a dar la orden a DECEVAL para que éste expida los Títulos y realice la respetiva anotación en cuenta a favor de la Persona Determinada.

6. El mismo día en que sean expedidos los Títulos a favor de la Persona Determinada, el depositante directo de la Persona Determinada ordenará a DECEVAL anotar en cuenta la prenda de los títulos adquiridos por la Persona Determinada, lo cual implicará el bloqueo de los mismos. Los Títulos estarán bloqueados hasta tanto no se registre en el respectivo folio de matrícula la escritura pública de compraventa mediante la cual se vende el respectivo inmueble, o la parte de éste, al Patrimonio Autónomo. El bloqueo de los Títulos se realizará de acuerdo con lo establecido en el reglamento de DECEVAL.

7. La Persona Determinada tendrá el tiempo establecido en el respectivo aviso de oferta para realizar la tradición del inmueble. Dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a que el Patrimonio Autónomo quede registrado como propietario en el folio de matrícula del inmueble que fuere enajenado por la Persona Determinada, el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, enviará al depositante directo de la Persona Determinada el certificado de prenda expedido por DECEVAL debidamente firmado y por medio del cual autoriza el levantamiento de la prenda.

8. Dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a que el depositante directo de la Persona Determinada haya recibido el certificado de prenda debidamente suscrito por el Patrimonio Autónomo, el depositante directo de la Persona Determinada deberá enviar una comunicación a DECEVAL por medio de la cual solicita el levantamiento de la prenda. A dicha comunicación se deberá adjuntar el certificado expedido por DECEVAL, el cual debe estar debidamente firmado por el Patrimonio Autónomo.

La liquidación de las ofertas que contemplen el Pago en Especie se realizará bajo la modalidad de operaciones libres de pago. Así mismo, la compra de inmuebles con Títulos estará sujeta al cumplimiento de las condiciones establecidas en la Cláusula 15.10 del presente Contrato de Fiducia.

2. Segunda Vuelta con Pago en Especie - Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie, en la misma proporción que guarden el número de títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos que posea dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo que no hayan sido suscritos en la Primera Vuelta con Pago en Especie entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término de vigencia de la Segunda Vuelta con Pago en Especie. Para perfeccionar la negociación de las fracciones, el respectivo Inversionista deberá suscribir documento escrito e informar al Agente de Manejo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo y durante el término de vigencia de la Segunda Vuelta con Pago en Especie. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para la oferta, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos. La inversión mínima descrita en el Cláusula 20.5 no aplica cuando se van a adquirir títulos ejerciendo el Derecho de Suscripción Preferencial.

Para la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial bastará que el titular de dicho derecho indique por escrito al Agente de Manejo el nombre e identificación del cesionario o cesionarios, teniendo en cuenta que en caso de que los cesionarios de dichos derechos deseen suscribir los Títulos deberán hacerlo en las condiciones y plazos previstos en el respectivo aviso de oferta pública. La cesión del Derecho de Suscripción Preferencial deberá realizarse a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo y durante el término de vigencia de la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el derecho de preferencia mencionado.

La Asamblea General de Inversionistas podrá aprobar la emisión de Tramos sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Contrato de Fiducia.

Los Títulos que no sean adquiridos en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, podrán ser suscritos por el público en general en la Tercera Vuelta. En todo caso,

los Inversionistas que participen en la Segunda Vuelta con Pago en Especie únicamente recibirán los Títulos que expresamente hayan aceptado adquirir en dicha vuelta; sin perjuicio que éstos decidan participar en la Tercera Vuelta.

3. Tercera Vuelta.- Colocación Libre: Los Títulos que no fueron suscritos ni en la Primera Vuelta con Pago en Especie ni en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Segunda Vuelta con Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

Parágrafo Primero. En los Tramos en que no se vaya a realizar Pagos en Especie, la oferta se realizará de acuerdo con lo establecido en la Cláusula 20.10 del presente Contrato de Fiducia. En consecuencia, el Patrimonio Autónomo podrá realizar emisiones en las cuales los Títulos a ser colocados sean pagados: (i) únicamente en efectivo; y/o (ii) parte en efectivo y parte en especie, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en el Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

Parágrafo Segundo. El precio de los Títulos en las tres (3) vueltas será el mismo, el cual se determinará según lo establecido en la Cláusula 20.3 del presente Contrato de Fiducia.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 30 días del mes de septiembre de 2011.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas

Firma: _____
Nombre: José Ignacio Robledo Pardo
Identificación: CC. 79.785.002
Cargo: Gerente

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.)

Firma: _____
Nombre: Johana Maribel Gil Villgeas,
Identificación: 43.575.353 de Medellín,
Cargo: Segunda Suplente del Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofia Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre: ANDRES PRIETO
Identificación: P0413603
Cargo: PRESIDENTE

Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.407.650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: _____
Nombre: Juan Carlos Quintero.
Identificación: 79237165
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Corficolombiana

OTROSI NO. 7

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009, OTROSÍ No. 4 DEL 16 DE JULIO DE 2010, OTROSÍ No. 5 DEL 6 DE OCTUBRE DE 2010 Y OTROSÍ No. 6 DEL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.S (ANTES ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.), EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los suscritos a saber, (i) por una parte, Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada en este acto por José Ignacio Robledo Pardo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A.S, y por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada en este acto por Jacinto Luna Molina, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 7 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010, Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010 y Otrosí No. 6 del 30 de septiembre de 2011 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 6.

(h) Que el 24 de julio de 2012, la Asamblea General de Inversionistas aprobó modificaciones al Contrato de Fiducia con el fin de dar mayor claridad a sus disposiciones y aprobó la modificación de la remuneración de la Fiduciaria.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar las siguientes Cláusulas del Contrato de Fiducia:

- **Primero**: Cláusula 1. Definiciones

Se modifican las siguientes definiciones contenidas en la cláusula de definiciones del Contrato de Fiducia y se reemplazan por el siguiente texto:

> "Colocación Libre" significa el proceso de colocación de los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie o en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los cuales podrán ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, desde el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta sin Pago en Especie o de la Segunda Vuelta con Pago en Especie.
>
> "Derecho de Suscripción Preferencial" es el derecho que tienen los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del aviso de oferta de un nuevo Tramo, a suscribir preferencialmente los Títulos del nuevo Tramo en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Este derecho se debe ejercer según los términos establecidos en el aviso de oferta respectivo. Por voluntad de la Asamblea General de Inversionistas, podrá decidirse que los Títulos se coloquen sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial, de acuerdo con los términos previstos en el presente Contrato.
>
> "Flujo de Caja" es el resultado neto de los activos líquidos del Patrimonio Autónomo, calculado como los flujos de entradas y salidas de efectivo en un periodo determinado (mes, semestre, año) que refleja la liquidez generada por el Patrimonio Autónomo.

- **Segundo**: Cláusula 1. Definiciones

Se adicionan las siguientes definiciones al Contrato de Fiducia:

"Bolsa de Valores de Colombia o BVC", es la Bolsa de Valores de Colombia S.A., institución privada constituida para administrar el mercado accionario, de derivados y de renta fija del mercado de valores colombiano. Será la entidad encargada de realizar la adjudicación y el cumplimiento de las operaciones que se efectúen a través de los Agentes Colocadores.

"Canon de Arrendamiento" es el precio que paga el arrendatario como contraprestación bajo un contrato de arrendamiento.

"Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos" es el Canon de Arrendamiento cuando el objeto del arrendamiento es un parqueadero vinculado a un Activo Inmobiliario.

"Capital Invertido" significa el valor total de la colocación más el endeudamiento del Patrimonio Autónomo al cierre de cada mes.

"Patrocinios" es el ingreso que recibe el Patrimonio Autónomo como contraprestación en los contratos en los cuales se otorguen espacios físicos o virtuales para mercadeo y publicidad.

"Prestación de Servicio de Parqueadero" es el ingreso que recibe el Patrimonio Autónomo por el servicio de parqueadero que presta a los visitantes de los diferentes Activos Inmobiliarios.

"Primas de Entrada" es el ingreso extraordinario que recibe el Patrimonio Autónomo por parte de un nuevo concesionario o arrendatario por el derecho de acceder al inmueble objeto del arrendamiento o concesión.

"Valores Mensuales de Concesión" es la contraprestación que paga el concesionario al Patrimonio Autónomo (concedente), o a quien este designe, a título de precio del contrato de concesión.

- **Tercero:** Numeral 5.2 de la Cláusula 5

Se modifica el numeral 5.2 de la Cláusula 5:

5.2 El Patrimonio Autónomo estará constituido por los siguientes bienes:

(a) La suma de un millón de pesos ($1.000.000) moneda legal colombiana aportada por el Fideicomitente en la fecha de suscripción del Contrato.

(b) Los derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Compraventa de Activos Inmobiliarios previstos en el Anexo 1 de este Contrato.

(c) Las sumas de dinero que se obtengan por la colocación de los Títulos en el Mercado Principal. Estas sumas estarán transitoriamente en el Patrimonio Autónomo, toda vez que se utilizarán para adquirir los Activos Inmobiliarios y

sufragar los Costos de Emisión y Gastos de Operación.

(d) Las Inversiones Admisibles que adquiere el Patrimonio Autónomo.

(e) Los Cánones de Arrendamiento pactados en los Contratos de Arrendamiento y/o los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, Prestación de Servicio de Parqueadero, Primas de Entrada, Patrocinios.

(f) La utilidad o pérdida en la enajenación de activos.

(g) Los rendimientos, intereses, o cualquier otro tipo de ingreso generado por los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(h) La valorización o desvalorización de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(i) Los rendimientos generados por las Operaciones de Cobertura.

(j) Las indemnizaciones que por concepto de seguros reciba el Patrimonio Autónomo; y

(k) los demás recursos monetarios que según el objeto del Contrato de Fiducia pudieran ingresar al Patrimonio Autónomo.

- **Cuarto:** Numeral 13.4 de la Cláusula 13

Se modifica el numeral 13.4 de la Cláusula 13:

El Representante Legal de los Inversionistas efectuará la convocatoria para las reuniones ordinarias con por lo menos ocho (8) días hábiles de anticipación, mediante un mensaje a cada Inversionista, el cual se enviará a la dirección de correo electrónico que cada Inversionista tenga registrada ante la Fiduciaria. Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración ni el día hábil en que se remita el mensaje de correo electrónico, ni el día hábil de celebración de la Asamblea de General de Inversionistas.

En caso de que un Inversionista no tenga dirección de correo electrónico, la convocatoria se le remitirá a la dirección que tenga registrada ante la Fiduciaria.

- **Quinto:** Numeral 14.1 de la Cláusula 14

Se modifica el numeral 14.1 de la Cláusula 14:

Habrá un sólo Representante Legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión, y será Fiduciaria Colmena S.A., o la entidad legalmente autorizada para ello que seleccione la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla.

- **Sexto:** Numeral 14.2 Cláusula 14

Se modifica el numeral 14.2 de la Cláusula 14:

El Representante Legal de los Inversionistas será elegido por el Fideicomitente, por un término indefinido, sin perjuicio de que la Asamblea General de Inversionistas pueda reemplazarlo en cualquier momento.

- **Séptimo:** Numeral 15.1 Cláusula 15

Se modifica el Numeral 15.1 de la Cláusula 15:

15.1 El Patrimonio Autónomo solamente podrá invertir en los siguientes activos (las "Inversiones Admisibles"):

(a) Activos Inmobiliarios

El Patrimonio Autónomo podrá invertir en bienes inmuebles de uso comercial que a juicio del Comité Asesor tengan un potencial atractivo de generación de rentas y/o valorización por su ubicación, vías de acceso, seguridad, acabados, funcionalidad y arrendatarios (los "Activos Inmobiliarios"):

(i) Oficinas: Oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad y calidad.

(ii) Grandes Superficies Comerciales: Locales comerciales con un área construida superior a los dos mil quinientos (2,500) metros cuadrados dedicados a la actividad del comercio (minorista y mayorista)

(iii) Bodegas: Bodegas de altas especificaciones de seguridad y calidad.

(iv) Locales Comerciales: Locales comerciales con un área construida inferior a los dos mil quinientos (2,500) metros cuadrados dedicados a la actividad del comercio y entretenimiento.

(v) Centros Comerciales: Centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel.

(vi) Otros Activos Comerciales: Cualquier otro inmueble comercial que presente una rentabilidad esperada atractiva y que permita un mayor nivel de diversificación del Portafolio (hoteles, etc.).

• El Patrimonio Autónomo podrá invertir en mejoras y remodelaciones sobre los Activos Inmobiliarios del Portafolio con el fin de maximizar su rentabilidad.

• El Patrimonio Autónomo podrá invertir en Activos Inmobiliarios nuevos únicamente cuando se tenga(n) firmado(s) el (los) Contrato(s) de Arrendamiento del inmueble con anterioridad al desembolso de recursos por parte del Patrimonio Autónomo, salvo que obtenga la autorización del Comité Asesor para invertir en dichos Activos Inmobiliarios.

• Los Activos Inmobiliarios estará concentrados en grandes ciudades (i.e. Bogotá, Cali y Medellín), sin perjuicio de que si el Comité Asesor lo considera pertinente, el Patrimonio Autónomo pueda efectuar inversiones en Activos Inmobiliarios ubicados

en otras ciudades.

(b) Otros Activos

1. Derechos Fiduciarios: Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios.

Como paso previo a la adquisición de derechos fiduciarios por parte del Patrimonio Autónomo, la Administradora deberá adelantar un proceso de debida diligencia sobre el Activo Inmobiliario subyacente y sobre el contrato de fiducia mercantil en virtud del cual se originaron los derechos fiduciarios.

2. Los Excedentes de Liquidez y los recursos del Fondo de Operación y Fondo de Readquisición podrán invertirse en Activos Financieros e instrumentos de cobertura.

- **Octavo:** Numeral 15.10 Cláusula 15

Se modifica el numeral 15.10 de la Cláusula 15:

El Patrimonio Autónomo podrá recibir como contraprestación de los Títulos que se emitan en la Primera Vuelta con Pago en Especie parte del derecho de propiedad de un inmueble, siempre y cuando el valor del inmueble a recibir como pago de los Títulos no sea superior al (i) veinticinco por ciento (25%) del monto de emisión del Tramo a través del cual dicho inmueble vaya ser titularizado; y (ii) cincuenta por ciento (50%) del valor del inmueble que se vaya a pagar en especie.

En el evento en que en desarrollo de un Tramo únicamente se vaya a titularizar un inmueble, el valor que el Patrimonio Autónomo podrá recibir como contraprestación de los Títulos que se emitan en la Primera Vuelta con Pago en Especie, será de hasta el cincuenta por ciento (50%) del monto de la emisión del nuevo Tramo.

Para la colocación y suscripción de los Títulos que vayan a ser pagados en especie, se deberá seguir el procedimiento establecido en la Cláusula 20.14 de este Contrato de Fiducia.

- **Noveno:** Numeral 17.1 Cláusula 17

Se modifica el numeral 17.1 de la Cláusula 17:

17.1 Ingresos del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes ingresos:

(a) Los Cánones de Arrendamiento pactados en los Contratos de Arrendamiento y/o los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, Prestación de Servicio de Parqueadero, Primas de Entrada, Patrocinios.

(b) La utilidad en enajenación de activos.

(c) Los rendimientos, intereses, o cualquier otro tipo de ingreso generado por los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(d) La valorización o desvalorización de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.

(e) Los rendimientos generados por las Operaciones de Cobertura.

- **Décimo:** Numeral 10 Cláusula 20

Se modifica el Numeral 10 de la Cláusula 20

20.10 Proporción y Forma de la Oferta

1. Primera Vuelta sin Pago en Especie.- Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos poseídos por dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término que se establezca para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos. La inversión mínima descrita en el numeral 20.5 no aplica cuando se van a adquirir títulos ejerciendo el Derecho de Suscripción Preferencial.

La cesión de los Derechos de Suscripción Preferencial se realizará según se indique en el aviso de oferta pública, la cual podrá ser:

1. A través de la Fiduciaria, con los requisitos establecidos en el aviso de oferta pública; o
2. por intermedio del Depositante Directo de los Títulos (i) a través de los sistemas transaccionales de la BVC, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto,(ii) a través

del mercado OTC, sólo para las fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial o (iii) en el evento en que esto sea posible, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial o de fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial, a través de los sistemas transaccionales de la BVC de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto.

El cumplimiento se hará de conformidad con los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

El plazo máximo que se establezca para realizar la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial obedecerá a los requerimientos técnicos de los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta pública respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el Derecho de Suscripción Preferencial mencionado.

La Asamblea General de Inversionistas podrá aprobar la emisión de Tramos sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Contrato de Fiducia.

Los Títulos que no sean adquiridos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, podrán ser suscritos por el público en general en la Segunda Vuelta sin Pago en Especie. En todo caso, los Inversionistas que participen en la Primera Vuelta sin Pago en Especie únicamente recibirán los Títulos que expresamente hayan aceptado adquirir en dicha vuelta; sin perjuicio que éstos decidan participar en la Segunda Vuelta Sin Pago en Especie.

2. Segunda Vuelta sin Pago en Especie.- Colocación Libre: Los Títulos no suscritos en la Primera Vuelta sin Pago en Especie quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Primera Vuelta sin Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Primera Vuelta sin Pago en Especie.

- **Décimo Primero:** Numeral 12 Cláusula 20

Se modifica el Numeral 12 de la Cláusula 20:

20. 12 Rentabilidad de los Títulos

(a) Por tratarse de títulos participativos, éstos no tendrán una rentabilidad garantizada sino que ésta dependerá del comportamiento de las Inversiones Admisibles que conforman el Portafolio del Patrimonio Autónomo.

(b) La rentabilidad de los Títulos estará dada por: (i) la valorización de los Activos Inmobiliarios que constituyen el Patrimonio Autónomo; (ii) la valorización de las otras Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo; (iii) los ingresos por

concepto del pago de Cánones de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios, por los pagos de los Valores Mensuales de Concesión pactados en los contratos de concesión de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo, el cobro de Cánones de Arrendamiento de Parqueaderos, Prestación de Servicio de Parqueadero, Primas de Entrada, Patrocinios; (iv) las indemnizaciones recibidas por concepto de seguros; (v) las sumas que los arrendatarios eventualmente deban pagar por la terminación anticipada de los Contratos de Arrendamiento de los Activos Inmobiliarios; (vi) las sumas que a título de sanciones paguen los arrendatarios de acuerdo con lo previsto en los Contratos de Arrendamiento; (vii) así como por las sumas provenientes de los rendimientos generados por estos recursos; y (viii) cualquier suma de dinero percibida por el Patrimonio Autónomo a cualquier título, una vez hechos los descuentos a que haya lugar de acuerdo con el Contrato de Fiducia y con la periodicidad establecida en éste.

(c) Dada la naturaleza del negocio inmobiliario, donde los activos son depreciables, pero tienden a valorizarse con el tiempo, es necesario crear unos indicadores que reflejen adecuadamente las operaciones y rentabilidad del Patrimonio Autónomo. Estos son:

(i) El flujo de operaciones (el "Flujo de Caja de Operación") equivale al EBITDA menos los intereses del Endeudamiento Financiero.

(ii) El flujo de caja de operación ajustado (el "Flujo de Caja de Operación Ajustado") corresponde al Flujo de Caja de Operación menos las inversiones en activos fijos.

(iii) Los rendimientos que se reparten periódicamente a los Inversionistas (los "Rendimientos Distribuibles") se obtienen al restar del Flujo de Caja de Operación Ajustado la utilidad/pérdida relacionada con la venta de Activos Inmobiliarios del Portafolio (salvo lo estipulado en el siguiente párrafo), la provisión para el Fondo de Readquisición, las amortizaciones del Endeudamiento Financiero y la prima/descuento relacionada con la colocación de nuevos Títulos.

Los recursos derivados de la venta de Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo no serán Rendimientos Distribuibles a los Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) cumplidos los doce (12) meses siguientes a la fecha de venta estos recursos no se han reinvertido en nuevos Activos Inmobiliarios que cumplan con los lineamientos de la Política de Inversión, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

(d) Con los Rendimientos Distribuibles se maximizan los rendimientos en efectivo que reciben los Inversionistas puesto que se distribuye una proporción importante del gasto de depreciación, que dada la naturaleza del negocio es uno de los gastos más representativos. Es por esto que los Rendimientos Distribuibles generalmente van a ser superiores a la Utilidad del Patrimonio Autónomo.

(e) La proporción de los Rendimientos Distribuibles que exceda la Utilidad del Patrimonio Autónomo se registrará contablemente como una restitución parcial de la inversión inicial y por consiguiente no es gravado.

(f) En el evento en que no se pueda perfeccionar alguno(s) de los Contratos de Compraventa, el saldo de los recursos de la emisión que se destinarían a la compra de los Activos Inmobiliarios correspondientes a dichos Contratos de Compraventa se utilizará para la compra de otros Activos Inmobiliarios, dentro de los doce (12) meses siguientes, de acuerdo con la Política de Inversión y las directrices del Comité Asesor. Dichos recursos se mantendrán en el Patrimonio Autónomo y no serán Rendimientos Distribuibles a los Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses anteriormente señalados no se han adquirido los Activos Inmobiliarios correspondientes, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

- **Décimo Segundo:** Numeral 14 Cláusula 20

Se modifica el Numeral 14 de la Cláusula 20:

20.14 Proporción, Forma de la Oferta y Mecanismo de Adjudicación en caso de Pago en Especie.

En el evento en que el Patrimonio Autónomo pretenda adquirir uno o varios inmuebles, o parte de éste o de éstos, mediante el pago con Títulos, es decir que los terceros propietarios del inmueble o de los inmuebles, o de la parte de éste o éstos, que el Patrimonio Autónomo vaya a adquirir en desarrollo del respectivo Tramo vayan a pagar en especie los Títulos que van a suscribir, la proporción y forma de la Oferta deberá ser la siguiente:

1. Primera Vuelta con Pago en Especie: La primera vuelta estará dirigida a la Persona Determinada, la cual deberá pagar los Títulos mediante la transferencia del dominio de los inmuebles que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo en desarrollo del respectivo Tramo, de acuerdo con las condiciones de pago establecidas en el respectivo aviso de oferta pública.

El número de Títulos que sean pagados en especie deberá corresponder a una proporción del precio de los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregarán como parte de pago de los Títulos, que permita suscribir un monto entero de Títulos. En ninguna caso la suscripción se hará por un monto de Títulos que no sea entero. La inversión mínima descrita en la Cláusula 20.5 no aplica cuando se van a adquirir Títulos mediante el Pago en Especie.

Sin perjuicio de las condiciones especiales que se establezcan en los avisos de oferta pública respectivos, el siguiente será el procedimiento que se deberá seguir para la suscripción de los títulos bajo la modalidad de Pago en Especie:

1. El Patrimonio Autónomo y la Persona Determinada suscribirán la correspondiente promesa de compraventa sobre el inmueble que será transferido al Patrimonio Autónomo bajo la modalidad de Pago en Especie. En la promesa de compraventa se pactará que sobre los Títulos que reciba la Persona Determinada como parte del precio del inmueble, se constituirá una prenda a favor del Patrimonio Autónomo.

2. Se realizará la publicación del aviso de oferta pública respectivo, de acuerdo con los requisitos establecidos en la ley, en el Prospecto o en el presente Contrato de Fiducia, el cual deberá contener como mínimo:

a. El plazo para la transferencia del dominio de los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregan como parte de pago de los Títulos;

b. La forma como debe realizarse el Pago en Especie; y

c. El precio de suscripción que tendrán los Títulos para quienes los vayan a pagar en especie, el cual de todos modos deberá calcularse de conformidad con lo establecido en el numeral 20.3 del presente Contrato de Fiducia.

3. La Persona Determinada, vía su Depositante Directo, aceptará, de conformidad con los términos que se establezcan en el aviso de oferta pública, la oferta realizada por el Patrimonio Autónomo.

4. El día establecido en el aviso de oferta respectivo para llevar a cabo la Primera Vuelta con Pago en Especie, la Persona Determinada suscribirá y remitirá al Agente de Manejo, como vocero del Patrimonio Autónomo, el contrato de prenda sobre los Títulos que sean adquiridos por la Persona Determinada a fin de garantizar el cabal cumplimiento de lo pactado en la promesa de compraventa.

5. Una vez el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, reciba (i) la aceptación de la oferta pública de los Títulos, (ii) el contrato de prenda firmado y (iii) verifique que las condiciones establecidas en el aviso de oferta pública respectivo se cumplen, el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, procederá a dar la orden a DECEVAL para que éste expida los Títulos y realice la respetiva anotación en cuenta a favor de la Persona Determinada.

6. El mismo día en que sean expedidos los Títulos a favor de la Persona Determinada, el Depositante Directo de la Persona Determinada ordenará a DECEVAL anotar en cuenta la prenda de los títulos adquiridos por la Persona Determinada, lo cual implicará el bloqueo de los mismos. Los Títulos estarán bloqueados hasta tanto no se registre en el respectivo folio de matrícula la escritura pública de compraventa mediante la cual se vende el respectivo inmueble, o la parte de éste, al Patrimonio Autónomo. El bloqueo de los Títulos se realizará de acuerdo con lo establecido en el reglamento de DECEVAL.

7. La Persona Determinada tendrá el tiempo establecido en el respectivo aviso de oferta para realizar la tradición del inmueble. Dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a que el Patrimonio Autónomo quede registrado como propietario en el folio de matrícula del inmueble que fuere enajenado por la Persona Determinada, el Patrimonio Autónomo, a través del Agente de Manejo, enviará al Depositante Directo de la Persona Determinada el certificado de prenda expedido por DECEVAL debidamente firmado y por medio del cual autoriza el levantamiento de la prenda.

8. Dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a que el Depositante Directo de la Persona Determinada haya recibido el certificado de prenda debidamente suscrito por el Patrimonio Autónomo, el Depositante Directo de la Persona Determinada deberá enviar una comunicación a DECEVAL por medio de la cual

solicita el levantamiento de la prenda. A dicha comunicación se deberá adjuntar el certificado expedido por DECEVAL, el cual debe estar debidamente firmado por el Patrimonio Autónomo.

La liquidación de las ofertas que contemplen el Pago en Especie se realizará bajo la modalidad de operaciones libres de pago. Así mismo, la compra de inmuebles con Títulos estará sujeta al cumplimiento de las condiciones establecidas en la Cláusula 15.10 del presente Contrato de Fiducia.

La colocación de los Títulos que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie se realizará a través de los Agentes Colocadores, de conformidad con las condiciones señaladas en el numeral 1.8 del Prospecto. La adjudicación de los Títulos que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie se realizará de conformidad con lo establecido en el numeral 1.8.1 del Prospecto de Colocación y en el aviso de oferta pública respectivo.

La Fiduciaria, como vocera del Patrimonio Autónomo, anunciará a la BVC el monto de los Títulos que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie, de conformidad con los términos señalados en el aviso de oferta pública respectivo.

2. Segunda Vuelta con Pago en Especie - Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos que posea dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo que no hayan sido suscritos en la Primera Vuelta con Pago en Especie entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término que se establezca para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos. La inversión mínima descrita en el Cláusula 20.5 no aplica cuando se van a adquirir títulos ejerciendo el Derecho de Suscripción Preferencial.

La cesión de los Derechos de Suscripción Preferencial se realizará según se indique en el aviso de oferta pública, la cual podrá ser:

1. A través de la Fiduciaria, con los requisitos establecidos en el aviso de oferta pública, o
2. por intermedio del Depositante Directo de los Títulos (i) a través de los sistemas transaccionales de la BVC, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto, (ii) a través del mercado OTC, sólo para las fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial o (iii) en el evento en que esto sea posible, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial o de fracciones de Derechos de Suscripción Preferencial, a través de los sistemas transaccionales de la BVC de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BC expida para el efecto.

El cumplimiento de hará de conformidad con los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

El plazo máximo que se establezca para realizar la cesión del Derecho de Suscripción Preferencial obedecerá a requerimientos técnicos de los mecanismos de compensación y liquidación de la BVC.

Las condiciones especiales del Derecho de Suscripción Preferencial estarán fijadas en los avisos de oferta pública respectivos y preverán, por lo menos, el plazo para ejercer el derecho, la forma como éste debe ser ejercido, el factor de suscripción y el precio de suscripción que tendrán los Títulos para los suscriptores que ejerzan el Derecho de Suscripción Preferncial mencionado.

La Asamblea General de Inversionistas podrá aprobar la emisión de Tramos sin sujeción al Derecho de Suscripción Preferencial descrito en el presente numeral, de acuerdo con los términos del presente Contrato de Fiducia.

Los Títulos que no sean adquiridos en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, podrán ser suscritos por el público en general en la Tercera Vuelta. En todo caso, los Inversionistas que participen en la Segunda Vuelta con Pago en Especie únicamente recibirán los Títulos que expresamente hayan aceptado adquirir en dicha vuelta; sin perjuicio que éstos decidan participar en la Tercera Vuelta.

3. Tercera Vuelta.- Colocación Libre: Los Títulos que no fueron suscritos ni en la Primera Vuelta con Pago en Especie ni en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, quedarán a disposición para ser suscritos libremente por los Inversionistas en general, el día hábil inmediatamente siguiente a aquel en que haya vencido el término de la Segunda Vuelta con Pago en Especie y conforme a lo previsto en el aviso de oferta pública respectivo, al mismo precio y condiciones de pago establecidas para la Segunda Vuelta con Pago en Especie.

Parágrafo Primero. En los Tramos en que no se vaya a realizar Pagos en Especie, la oferta se realizará de acuerdo con lo establecido en la Cláusula 20.10 del presente Contrato de Fiducia. En consecuencia, el Patrimonio Autónomo podrá realizar emisiones en las cuales los Títulos a ser colocados sean pagados: (i) únicamente en efectivo; y/o (ii) parte en efectivo y parte en especie, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en el Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

Parágrafo Segundo. El precio de los Títulos en las tres (3) vueltas será el mismo, el cual se determinará según lo establecido en la Cláusula 20.3 del presente Contrato de Fiducia.

- **Décimo Tercero:** Cláusula 22

Se modifica la Cláusula 22:

22. REMUNERACIÓN DE LA FIDUCIARIA

Por la prestación del servicio de Agente de Manejo, la Fiduciaria tendrá derecho a la siguiente comisión, la cual será neta de IVA, será un gasto del Patrimonio Autónomo y será descontada directamente de los recursos administrados.

Comisión a partir del 01 de enero de 2012

Una comisión mensual equivalente a los SMMLV indicados en la tabla adjunta, la cual variará de acuerdo con cada rango de montos del saldo de Capital Invertido:

COMISION SOBRE SALDO EN CAPITAL INVERTIDO (COLOCACION + ENDEUDAMIENTO)			
DESDE	HASTA	SMMLV (*)
$ 450.000.000.001,00	$ 500.000.000.000,00	83
$ 500.000.000.001,00	$ 550.000.000.000,00	92
$ 550.000.000.001,00	$ 600.000.000.000,00	101
$ 600.000.000.001,00	$ 650.000.000.000,00	110
$ 650.000.000.001,00	$ 700.000.000.000,00	119
$ 700.000.000.001,00	$ 750.000.000.000,00	128
$ 750.000.000.001,00	$ 800.000.000.000,00	137
$ 800.000.000.001,00	$ 850.000.000.000,00	146
$ 850.000.000.001,00	$ 900.000.000.000,00	154
$ 900.000.000.001,00	$ 950.000.000.000,00	163
$ 950.000.000.001,00	$ 1.000.000.000.000,00	172

**El número de salarios mínimos indicados y los cuales se aplicarán del 2012 en adelante, equivalen al 0.01% mensualmente sobre el saldo de capital invertido dentro de los rangos incluidos, es decir el equivalente a un 0,12% anual. El número de salarios mínimos mensuales legales vigentes continuará siendo el mismo para los años siguientes. Para efectos de liquidar la comisión del Agente del Manejo prevalecerá la tabla mencionada anteriormente.*

Igualmente, en el evento que el monto de la emisión supere lo actualmente aprobado (un billón de pesos), los rangos de SMMLV a aplicar corresponderán a los incrementos reflejados en la tabla anterior.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 10 días del mes de Octubre de 2012.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.S

Firma: _____
Nombre: José Ignacio Robledo Pardo
Identificación: CC. 79.785.002
Cargo: Gerente

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: C.C. 80.409.241
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Firma: _____
Nombre: Jacinto Luna Molina
Identificación: C.C. 79.150.278
Cargo: Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre:
Identificación:
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Firma: Lola Quintero Barrera
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20407650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: Juan Carlos Wiripeta R.
Nombre: Juan Carlos Wiripeta R
Identificación: 79234165
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Fiduciaria Corficolombiana

OTROSI NO. 8

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009, OTROSÍ No. 4 DEL 16 DE JULIO DE 2010, OTROSÍ No. 5 DEL 6 DE OCTUBRE DE 2010, OTROSÍ No. 6 DEL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011 Y OTROSÍ No. 7 DEL 10 DE OCTUBRE DE 2012, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.S (ANTES ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.), EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los suscritos a saber, (i) por una parte, Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada en este acto por José Ignacio Robledo Pardo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A.S, y por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6, sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaria Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada en este acto por XIMENA GONZALEZ REY, mayor de edad, identificada como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad primer suplente del gerente general y representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 8 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010, Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010, Otrosí No. 6 del 30 de septiembre de 2011 y Otrosí No. 7 del 10 de octubre de 2012 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 6.

(h) Que el 10 de octubre de 2012, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7.

(i) Que el 24 de julio de 2012, la Asamblea General de Inversionistas aprobó modificaciones al Contrato de Fiducia con el fin de dar mayor claridad a sus disposiciones y aprobó la modificación de la remuneración de la Fiduciaria.

(j) Que el 21 de mayo de 2013, la Asamblea General de Inversionistas aprobó modificaciones al Contrato de Fiducia en relación con las secciones de Definiciones, Endeudamiento Financiero, Política de Inversión del Patrimonio Autónomo, Valoración del Patrimonio y Características del Programa de Emisión (en relación con el monto de dicho programa).

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar las siguientes Cláusulas del Contrato de Fiducia:

- **Primero**: Cláusula 1. Definiciones

Se modifica la siguiente definición contenida en la cláusula de definiciones del Contrato de Fiducia y se reemplaza por el siguiente texto:

> "Endeudamiento Financiero" significa el Endeudamiento Financiero de Largo Plazo y el Endeudamiento Financiero de Corto Plazo del Patrimonio Autónomo, adquirido en virtud de créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio, y cualquier otro instrumento u operación considerada como endeudamiento financiero.

- **Segundo:** Cláusula 1. Definiciones

Se adicionan las siguientes definiciones al Contrato de Fiducia:

> "Endeudamiento Financiero de Corto Plazo" significa el endeudamiento del

Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio, y cualquier otro instrumento u operación considerada como endeudamiento financiero, por un plazo igual o inferior a un año.

"Endeudamiento Financiero de Largo Plazo" significa el endeudamiento del Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio, y cualquier otro instrumento u operación considerada como endeudamiento financiero, por un plazo superior a un año.

- **Tercero**. Numeral 7.2 de la Cláusula 7

Se modifica el numeral 7.2 de la Cláusula 7, el cual quedará de la siguiente forma:

7.2.

El valor total del Endeudamiento Financiero de Largo Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta y cinco por ciento (35%) del Valor del Patrimonio Autónomo. El valor total del Endeudamiento Financiero de Corto Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta por ciento (30%) del Valor del Patrimonio Autónomo.

- **Cuarto:** Literal (b) Numeral 15.7 de la Cláusula 15

Se modifica el literal (b) numeral 15.7 de la Cláusula 15, el cual quedará de la siguiente forma:

15.7

(...)

(b) El valor promedio de los Activos Inmobiliarios por zona geográfica no podrá ser superior a ochenta y cinco por ciento (85%) para Bogotá, cincuenta por ciento (50%) para Medellín, cincuenta por ciento (50%) para Cali y treinta por ciento (30%) para otras zonas durante cada año.

- **Quinto:** Numeral 19.2 de la Cláusula 19

Se modifica el numeral 19.2 de la Cláusula 19

19.2

El Valor del Patrimonio Autónomo se determinará de acuerdo con lo establecido en la sección 6.2.1. del Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia y las normas que la adicionen o modifiquen.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 16 días del mes de septiembre de 2013.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.S

Firma: _____
Nombre: José Ignacio Robledo Pardo
Identificación: CC. 79.785.002
Cargo: Representante Legal

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Representante Legal

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Firma: _____
Nombre: Ximena Gonzalez Rey
Identificación: 52.414.458
Cargo: Primer Suplente del Gerente General y Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre:
Identificación:
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofia Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20.402.650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: _____
Nombre: Francisco Marquez
Identificación: cc 907-3265
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Fiduciaria Corficolombiana

OTROSI NO. 9

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009, OTROSÍ No. 4 DEL 16 DE JULIO DE 2010, OTROSÍ No. 5 DEL 6 DE OCTUBRE DE 2010, OTROSÍ No. 6 DEL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011, OTROSÍ No. 7 DEL 10 DE OCTUBRE DE 2012 y OTROSÍ NO. 8 DEL 16 DE SEPTIEMBRE DE 2013, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.S (ANTES ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.), EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los suscritos a saber, (i) por una parte, Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador), representada en este acto por José Ignacio Robledo Pardo, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A.S, y por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6, sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria, (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada en este acto por Cesar Augusto Páez Mendoza, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad segundo suplente del gerente general y representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 9 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010, Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010, Otrosí No. 6 del 30 de septiembre de 2011; Otrosí No. 7 del 10 de octubre de 2012 y Otrosí No. 8 del 16 de septiembre de 2013 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 6.

(h) Que el 10 de octubre de 2012, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7.

(i) Que el 16 de septiembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 8.

(j) Que de conformidad con el Prospecto de Emisión y Colocación del PEI (el "Prospecto"), el monto total del Programa de Emisión y Colocación del PEI (el "Programa de Emisión") es de un billón de pesos moneda legal colombiana. ($1.000.000.000.000).

(k) Que mediante Resolución No. 0256 de 2012, expedida el 23 de febrero de 2013, la Superintendencia Financiera de Colombia ("SFC") aprobó la renovación del plazo de colocación del cupo global del Programa de Emisión hasta el 2 de marzo de 2015.

(l) Que el 21 de mayo de 2013, la Asamblea General de Inversionistas aprobó el aumento del cupo global del Programa de Emisión para que éste sea igual a la suma de DOS BILLONES DE PESOS M/CTE ($2.000.000.000.000).

(m) Que mediante Resolución 1415 de 2009, expedida el 18 de septiembre de 2009, la SFC sostuvo que el aumento del cupo global del Programa de Emisión podrá ser solicitado cuando éste haya sido colocado en forma total o cuando al menos el cincuenta por ciento (50%) del cupo global autorizado, siempre que se encuentre vigente el plazo de la oferta.

(n) Que entre el quince (15) de julio y el doce (12) de agosto, se emitieron y colocaron 22.831 TEIs, por valor de CO$7. 840.000 cada uno, correspondientes al quinto tramo de TEIs, por valor total de CO$178.995.040.000.

(o) Que a la fecha el PEI ha colocado setecientos setenta y cuatro mil ciento cuarenta y ocho millones quinientos mil pesos ($774.148.500.000) TEIs que corresponden al 77.41% del monto del Programa de Emisión.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar los siguientes artículos del Contrato de Fiducia:

- **Primero:** Cláusula 4.1 (a)

Ajustar la Cláusula 4.1 (a) del Contrato de Fiducia, de tal forma que quede de la siguiente manera:

> *"Llevar a cabo un Programa de Emisión de títulos de contenido participativo en el Mercado Principal por un cupo global de hasta dos billones de pesos ($2.000.000.000.000), con cargo al Patrimonio Autónomo."*

- **Segundo**: Cláusula 20.1

Ajustar la Cláusula 20.1 del Contrato de Fiducia, de tal forma que quede de la siguiente manera:

> *"El Programa de Emisión cuenta con un cupo global de hasta dos billones de pesos ($2.000.000.000.000), el cual podrá ser ampliado previas autorizaciones correspondientes.*
>
> *El aumento del cupo global podrá ser solicitado cuando el mismo haya sido colocado en forma total o al menos en un 50%, siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta."*

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 6 días del mes de diciembre de 2013.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.S

Firma: _____
Nombre: José Ignacio Robledo Pardo
Identificación: CC. 79.785.002
Cargo: Gerente

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Gerente

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Firma: _____
Nombre: Cesar Augusto Páez Mendoza
Identificación: 79.428.215
Cargo: Segundo Suplente del Gerente General y Representante Legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofia Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre:
Identificación:
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofía Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: Lola Quintero Barrera
Identificación: 20467650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: _____
Nombre:
Identificación:
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Fiduciaria Corficolombiana

OTROSI NO. 10

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE DEL 2 DE FEBRERO DE 2006, MODIFICADO MEDIANTE OTROSI No. 1 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2006, OTROSÍ No. 2 DEL 3 DE MARZO DE 2008, OTROSÍ No. 3 DEL 1 DE JUNIO DE 2009, OTROSÍ No. 4 DEL 16 DE JULIO DE 2010, OTROSÍ No. 5 DEL 6 DE OCTUBRE DE 2010, OTROSÍ No. 6 DEL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011, OTROSÍ No. 7 DEL 10 DE OCTUBRE DE 2012, OTROSÍ No. 8 DEL 16 DE SEPTIEMBRE DE 2013, Y OTROSÍ No. 9 DEL 6 DE DICIEMBRE DE 2013, SUSCRITO ENTRE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.S (ANTES ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.), EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y ORIGINADOR, Y LA FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A), EN SU CALIDAD DE AGENTE DE MANEJO.

Entre los suscritos a saber, (i) por una parte, Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador"), representada en este acto por Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Federico Márquez Aguel, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A.S, y por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6, sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera, que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria (ahora Superintendencia Financiera) (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada en este acto por Juan Carlos Pertuz Buitrago, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 10 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010, Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010, Otrosí No. 6 del 30 de septiembre de 2011, Otrosí No. 7 del 10 de octubre de 2012, Otrosí No. 8 del 16 de septiembre de 2013, y Otrosí No. 9 del 6 de diciembre de 2013 (el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 6.

(h) Que el 10 de octubre de 2012, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7.

(i) Que el 16 de septiembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 8.

(j) Que el 6 de diciembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 9.

(k) Que el 15 de mayo de 2014, la Asamblea General de Inversionistas aprobó las modificaciones al Contrato de Fiducia con el fin de dar mayor claridad a sus disposiciones y aprobó la eliminación de la Inversión Mínima de 10 Títulos.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar las siguientes Cláusulas del Contrato de Fiducia:

- **Primero**: Definiciones

Se modifica la Definición de Riesgo Crediticio, la cual quedará de la siguiente manera:

"Riesgo Crediticio" significa el riesgo derivado de la posibilidad de que una contraparte (arrendatarios, concesionarios, entre otros) no esté en capacidad de cumplir con los pagos derivados de los contratos correspondientes (Contratos de Arrendamiento, contratos de concesión, entre otros)."

- **Segundo:** Numeral 20.5 de la Cláusula 20

Se elimina la Inversión Mínima de 10 Títulos del numeral 20.5 de la Cláusula 20, el cual quedará de la siguiente manera:

Valor Nominal e Inversión Mínima

"Los Títulos serán denominados en moneda legal colombiana. Se expedirán en múltiplos de cinco millones de pesos ($5.000.000) moneda legal colombiana. La negociación mínima en el mercado secundario será de un (1) Título."

- **Tercero:** Numeral 20.10 de la Cláusula 20

Se elimina la referencia a la Inversión Mínima contenida en el numeral 20.5. del numeral 20.10 de la Cláusula 20, el cual quedará de la siguiente manera:

Proporción y Forma de la Oferta

1. *"Primera Vuelta sin Pago en Especie.- Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Primera Vuelta sin Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar: (i) el número de Títulos poseídos por dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.*

   Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término que se establezca para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo.

   El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos.

   (...)"

- **Cuarto:** Numeral 20.14 de la Cláusula 20

Se elimina la referencia a la Inversión Mínima contenida en el numeral 20.5, del numeral 20.14 de la Cláusula 20, el cual quedará de la siguiente manera:

Proporción y Forma de la Oferta en caso de Pago en Especie

"En el evento en que el Patrimonio Autónomo pretenda adquirir uno o varios inmuebles, o parte de éste o de éstos, mediante el pago con Títulos, es decir que los terceros propietarios del inmueble o de los inmuebles, o de la parte de éste o de

éstos, que el Patrimonio Autónomo vaya a adquirir en desarrollo del respectivo Tramo vayan a pagar en especie los Títulos que van a suscribir, la proporción y forma de la Oferta deberá ser la siguiente:

1. Primera Vuelta con Pago en Especie: La primera vuelta estará dirigida a la Persona Determinada, la cual deberá pagar los Títulos mediante la transferencia del dominio de los inmuebles que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo en desarrollo del respectivo Tramo, de acuerdo con las condiciones de pago establecidas en el respectivo aviso de oferta pública.

El número de Títulos que sean pagados en especie deberá corresponder a una proporción del precio de los inmuebles, o de la parte de éstos, que se entregarán como parte de pago de los Títulos, que permita suscribir un monto entero de Títulos. En ningún caso la suscripción se hará por un monto de Títulos que no sea entero.

(...)

2. Segunda Vuelta con Pago en Especie - Derecho de Suscripción Preferencial: Los Inversionistas que figuren en el registro de anotación en cuenta administrado por DECEVAL como propietarios de los Títulos del Patrimonio Autónomo en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública, tendrán derecho a suscribir preferencialmente, en la Segunda Vuelta con Pago en Especie, los Títulos del nuevo Tramo que no se hayan suscrito en la Primera Vuelta con Pago en Especie, en la misma proporción que guarden el número de Títulos de su propiedad en dicha fecha respecto del número total de Títulos en circulación en dicha fecha. Cada uno de los Inversionistas podrá suscribir preferencialmente un número máximo de Títulos equivalente al número entero resultante de multiplicar (i) el número de Títulos que posea dicho Inversionista a la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta pública por (ii) un factor resultante de dividir (a) el número de Títulos objeto del respectivo Tramo que no hayan sido suscritos en la Primera Vuelta con Pago en Especie entre (b) el número de Títulos en circulación en la fecha de publicación del respectivo aviso de oferta.

Si al aplicar la proporción indicada anteriormente resultaren fracciones, éstas podrán ser negociadas total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión y durante el término que se establezca para el efecto en el aviso de oferta pública respectivo.

El Derecho de Suscripción Preferencial puede negociarse total o parcialmente sólo a partir de la Fecha de Emisión del respectivo Tramo. Igualmente, las fracciones que resulten en los cómputos que se realicen podrán ser negociadas por los Inversionistas dentro del plazo establecido para el efecto en el aviso de oferta pública, pero en todo caso la suscripción se hará por un número entero de Títulos.

(...)"

- **Quinto:** Numeral 15.6 de la Cláusula 15

Se modifica el numeral 15.6 de la Cláusula 15, el cual quedará de la siguiente manera:

"Para la evaluación de un Activo Inmobiliario y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, se hará un análisis crediticio y financiero detallado de la contraparte del Patrimonio Autónomo, para cuantificar el Riesgo Crediticio, de conformidad con lo establecido en la política de riesgo crediticio del Patrimonio Autónomo.

Un análisis similar del Riesgo Crediticio y otros riesgos, incluidos el riesgo comercial, riesgo de construcción, entre otros, será efectuado respecto de la contraparte del Patrimonio Autónomo y del respectivo Activo Inmobiliario por adquirir, en los casos en los cuales el Patrimonio Autónomo realice pagos anticipados del precio de compra de los Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios. Dichos Activos Inmobiliarios pueden consistir en activos construidos, en proceso de construcción o por construir. El objetivo será verificar que la inversión cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión y que el riesgo está siendo adecuadamente compensado por la rentabilidad esperada y/o las garantías exigidas u otros mecanismos que permitan mitigar los riesgos respectivos, según sea el caso. Dichas garantías y/o mecanismos deberán tener en cuenta la adecuada mitigación de los riesgos de crédito, construcción, liquidez y solvencia de acuerdo con su respectiva naturaleza y las condiciones prevalentes de mercado.

Los pagos anticipados del precio de compra de los Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir, que realice el Patrimonio Autónomo, serán aprobados por el Comité Asesor y la sumatoria de todos los pagos anticipados entregados, no excederá, al momento en que el Patrimonio Autónomo efectúe el respectivo pago total del valor anticipado o realice el pago de la última cuota, en los casos en los cuales se establezcan pagos periódicos, el veinte por ciento (20%) del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo) más el valor total de los activos que vayan a ser adquiridos por el Patrimonio Autónomo, respecto de los cuales éste realice pagos anticipados, en virtud de lo dispuesto en contratos de promesa de compraventa, opciones de compra, contratos de leasing inmobiliario u otros negocios jurídicos que le confieran al Patrimonio Autónomo el derecho o la facultad de adquirir a cualquier título su derecho real de dominio.

Para el caso particular de Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir, respecto de los cuales el Patrimonio Autónomo pretenda realizar pagos anticipados del precio de compra, que al momento de realizar el pago anticipado por parte del Patrimonio Autónomo: (i) no tenga(n) firmado(s) el(los) Contratos(s) de Arrendamiento o contrato(s) de concesión por un área igual o superior al setenta por ciento (70%) del área total del Activo Inmobiliario; (ii) ni tenga(n) estipulada a favor del Patrimonio Autónomo, una renta mínima garantizada, un flujo preferente o cualquier otro mecanismo según sea definido en cada caso dependiendo del tipo de proyecto y las condiciones económicas que se negocien, que garanticen que el Patrimonio Autónomo reciba como mínimo una renta igual al valor que recibiría por tener arrendado o concesionado un área igual o superior al setenta por ciento (70%) del área total del Activo Inmobiliario; aplicará un límite adicional al del veinte por ciento (20%) establecido en el párrafo anterior, correspondiente al cincuenta por ciento (50%) del valor total de compra del respectivo Activo Inmobiliario en proceso de

construcción o por construir. Este límite no aplica para proyectos de Activos Inmobiliarios bajo el esquema de build to suit.

En ningún caso podrán entregarse pagos anticipados por un valor superior al valor de compra del respectivo Activo Inmobiliario.

Los lineamientos para el pago anticipado del precio de compra de los Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios, constituyen directrices para el manejo del Patrimonio Autónomo. En caso de que en un momento determinado el Portafolio no cumpla con estas directrices, el Comité Asesor tomará las medidas del caso para ajustarlo a los lineamientos para el pago anticipado del precio de compra de los Activos Inmobiliarios y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios contenidos, en el presente Prospecto. De no ser posible realizar los ajustes, se le informará al Representante Legal de los Inversionistas para que convoque a una reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas, la cual tomará los correctivos del caso."

Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no objeto del presente otrosí, continúan plenamente vigentes.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 29 días del mes de julio de 2014.

EL FIDEICOMITENTE
Estrategias Corporativas S.A.S.

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Representante Legal

Firma: _____
Nombre: Federico Márquez Aguel
Identificación: 80.179.265
Cargo: Representante Legal

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Firma: _____
Nombre: Juan Carlos Pertuz Buitrago
Identificación: 80.089.598,
Cargo: Gerente Jurídico, Representante legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre: Andrés Prieto Leal
Identificación:
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofía Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: Lola Cristina Barrera
Identificación: 20.407.650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: _____
Nombre: Juan Carlos Arizpeth
Identificación: 7423765
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Fiduciaria Corficolombiana

OTROSI NO. 11

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE

Entre los suscritos a saber, (i) por una parte, Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.S.), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador"), representada en este acto por **Carlos Angulo Ladish**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y **Federico Márquez Aguel,** mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A.S, y por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6, sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaria Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera, que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria (ahora Superintendencia Financiera) (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada en este acto por **Juan Carlos Pertuz Buitrago**, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 11 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010, Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010, Otrosí No. 6 del 30 de septiembre de 2011, Otrosí No. 7 del 10 de octubre de 2012, Otrosí No. 8 del 16 de septiembre de 2013, Otrosí No. 9 del 6 de diciembre de 2013 y Otrosí 10 del 29 de julio de 2014 (el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 6.

(h) Que el 10 de octubre de 2012, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7.

(i) Que el 16 de septiembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 8.

(j) Que el 6 de diciembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 9.

(k) Que el 29 de julio de 2014, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 10.

(l) Que de conformidad con el Prospecto de Emisión y Colocación del PEI (el "Prospecto"), el monto total del Programa de Emisión y Colocación de Títulos Participativos del PEI (el "Programa de Emisión") es de dos billones de pesos moneda legal colombiana (CO$ 2.000.000.000.000).

(m)Que mediante Resolución No. 0279, expedida el 11 de marzo de 2015, la Superintendencia Financiera de Colombia ("SFC") aprobó la renovación del plazo de colocación del cupo global del Programa de Emisión hasta el 12 de marzo de 2018.

(n) Que el 21 de junio de 2016, la Asamblea General de Inversionistas aprobó el aumento del cupo global del Programa de Emisión para que éste sea igual a la suma de CINCO BILLONES DE PESOS M/CTE (CO$5.000.000.000.000).

(o) Que mediante Resolución 1415 de 2009, expedida el 18 de septiembre de 2009, la SFC sostuvo que el aumento del cupo global del Programa de Emisión podrá ser solicitado cuando éste haya sido colocado en forma total o cuando al menos el cincuenta por ciento (50%) del cupo global autorizado, siempre que se encuentre vigente el plazo de la oferta.

(p) Que a la fecha de firma de este documento, el PEI ha colocado un billón doscientos treinta y tres mil quinientos cincuenta y cuatro millones setecientos cuarenta mil pesos m/cte CO$1,233,554,740,000, que corresponden al 61,68% del monto del Programa de Emisión.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar las siguientes Cláusulas del Contrato de Fiducia:

- Se modifica el Numeral 4.1 literal (a) de la Cláusula 4 y Numeral 20.1 de la Cláusula 20 de la siguiente manera:

  4.1 Objeto del Contrato

  (a) Llevar a cabo un Programa de Emisión de títulos de contenido participativo en el Mercado Principal por un cupo global de hasta cinco billones de pesos ($5.000.000.000.000), con cargo al Patrimonio Autónomo.

  (...)

  20.1 Monto

  El Programa de Emisión cuenta con un cupo global inicial de hasta cinco billones de pesos ($5.000.000.000.000) moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado previas las autorizaciones correspondientes.

El aumento del cupo global podrá ser solicitado cuando el mismo haya sido colocado en forma total o al menos en un cincuenta por ciento (50%), siempre que se encuentre vigente el plazo de la autorización de la oferta.

Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no objeto del presente otrosí, continúan plenamente vigentes.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 06 días del mes de septiembre de 2016

EL FIDEICOMITENTE
Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S.

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Representante Legal

Firma: _____
Nombre: Federico Márquez Aguel
Identificación: 80.179.265
Cargo: Representante Legal

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Firma: _____
Nombre: Juan Carlos Pertuz Buitrago
Identificación: 80.089.598
Cargo: Representante legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma:
Nombre: Luz María Olivarez Echeverría
Identificación: 52 082 783
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofía Koppel De Pardo

Firma:
Nombre: Lola Quintero
Identificación: 20407650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma:
Nombre: Juan Carlos Busquets
Identificación: 79234165
Cargo: Representante Legal

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Fiduciaria Corficolombiana

OTROSI NO. 12

AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE

Entre los suscritos a saber, (i) por una parte, Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.S.), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., en adelante el ("Fideicomitente" o el "Originador"), representada en este acto por **Carlos Angulo Ladish**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y **Federico Márquez Aguel**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en su calidad de representantes legales de Estrategias Corporativas S.A.S, y por otra parte (ii) la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6, sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera, que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria (ahora Superintendencia Financiera) (en adelante la "Fiduciaria" o el "Agente de Manejo"), representada en este acto por **Juan Carlos Pertuz Buitrago**, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma, quien obra en su calidad de representante legal, (el Agente de Manejo, junto con el Originador, las "Partes"), han convenido celebrar el presente Otrosí No. 11 al contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente y la Fiduciaria el 2 de febrero de 2006, modificado mediante Otrosí No. 1 del 14 de diciembre de 2006, Otrosí No. 2 del 3 de marzo de 2008, Otrosí No. 3 del 1 de junio de 2009, Otrosí No. 4 del 16 de julio de 2010, Otrosí No. 5 del 6 de octubre de 2010, Otrosí No. 6 del 30 de septiembre de 2011, Otrosí No. 7 del 10 de octubre de 2012, Otrosí No. 8 del 16 de septiembre de 2013, Otrosí No. 9 del 6 de diciembre de 2013, Otrosí 10 del 29 de julio de 2014 y Otrosí 11 del ____ de _____ de 2016 (el "Contrato de Fiducia"), que en adelante se regulará por las siguientes consideraciones y cláusulas:

CONSIDERANDO

(a) Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

(b) Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 1.

(c) Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el Otrosí No. 2.

(d) Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 3.

(e) Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 4.

(f) Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 5.

(g) Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 6.

(h) Que el 10 de octubre de 2012, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7.

(i) Que el 16 de septiembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 8.

(j) Que el 6 de diciembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 9.

(k) Que el 29 de julio de 2014, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 10.

(l) Que el 21 de junio de 2016, la Asamblea General de Inversionistas aprobó las modificaciones al Contrato de Fiducia con el fin de dar mayor claridad a sus disposiciones.

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar las siguientes Cláusulas del Contrato de Fiducia:

- **Primero**: Definiciones

Se modifica las Definiciones de Avalúo Comercial, Bolsa de Valores de Colombia, EBITDA, Flujo de Caja de Operación, Gastos de Operación y Utilidad del Patrimonio Autónomo. Se incorporan las definiciones de Emisión, Flujo de Caja Distribuible, Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos, Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo y Utilidad Retenida del Patrimonio Autónomo. Y se elimina la definición de Rendimientos Distribuibles. Estos términos quedarán de la siguiente manera:

"Avalúo Comercial" *significa el avalúo de los Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con las técnicas de valoración aceptadas en las NIIF, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen, elaborado por una Lonja de Propiedad Raíz. Los Avalúos Comerciales podrán ser realizados por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores con previa autorización del Comité Asesor.*

"Bolsa de Valores de Colombia o BVC" *es la Bolsa de Valores de Colombia S.A., institución privada constituida para administrar el mercado accionario, de derivados y de renta fija del mercado de valores colombiano. Será la entidad encargada de realizar la adjudicación y el cumplimiento de las operaciones que se efectúen a través*

de los Agentes Colocadores y/o los afiliados al MEC, según se establezca en el aviso de oferta pública de cada Tramo.

***"EBITDA"** significa la utilidad del Patrimonio Autónomo antes de intereses e impuestos, menos las partidas tanto de ingresos y gastos que no representan flujo de caja.*

***"Emisión"** Conjunto de valores con características idénticas y respaldados económicamente por un mismo emisor, con el propósito de ser puestos en circulación y absorbidos por el Mercado Público de Valores.*

***"Flujo de Caja de Operación"** significa el EBITDA menos los gastos financieros más los rendimientos financieros generados por los Excedentes de Liquidez, de acuerdo con lo previsto en el numeral 12 de la Cláusula 20 de este Contrato de Fiducia.*

***"Gastos"** significa los gastos previstos en el numeral 2 de la Cláusula 17.2.*

***"Flujo de Caja Distribuible"** son los flujos que se distribuyen entre los Inversionistas, de acuerdo con lo previsto en el numeral 12 de la Cláusula 20 de este Contrato.*

***"Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos"** es el resultado de restarle al valor de la Emisión, el valor de los Activos Inmobiliarios objeto de titularización del respectivo Tramo y los Costos de Emisión.*

***"Utilidad del Patrimonio Autónomo"** significa la diferencia entre los ingresos y los Gastos del Patrimonio Autónomo descritos en este Contrato, de acuerdo con los principios de contabilidad vigentes en Colombia.*

***"Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo"** significa el monto del Flujo Caja Distribuible que efectivamente se distribuye a los Inversionistas como utilidad.*

***"Utilidad Retenida del Patrimonio Autónomo"** es la suma acumulada de la utilidad contable no distribuida después del cierre de cada ejercicio.*

- **Segundo:** Se incorporan los términos Emisión, Gastos y Flujo de Caja Distribuible, en las siguientes Cláusulas del Contrato de Fiducia:

  - **Emisión:**

    (i) Cláusula 1 *Definiciones:* Bienes Titularizados, Tramos y Valor del Patrimonio Autónomo para emisiones posteriores; (ii) Cláusula 15 numeral 15.10 párrafos 1 y 2; (iii) Cláusula 17 numeral 17.3 párrafo 1 literales e y f; (iv) Cláusula 20 numeral 20.12 literal f; (v) Cláusula 20 numeral 20.14 numerales 2 y 3; (vi) Cláusula 20 numeral 20.3 párrafos 11, 12 y 13; (vii) Cláusula 21 párrafo 2; (viii) Cláusula 26 párrafo numeral 26.7.

  - **Gastos:**

    (i) Definiciones: Utilidad del Patrimonio Autónomo; (ii) literal (c) del numeral 2 de

la Cláusula 5; (iii) literal (y) del numeral 1 de la Cláusula 10; (iv) numeral (vi) del literal (a) del numeral 1 de la Cláusula 12; (v) numeral 1 de la Cláusula 16.1, y (vi) literal (b) de la Cláusula 18.

- **Flujos de Caja Distribuible**

  (i) Numeral (iii) del literal (b) del numeral 1 de la Cláusula 4; (ii) literal (n) del numeral 1 de la Cláusula 10; (iii) Numerales 2 y 4 de la Cláusula 15; (iv) Numeral 3 de la Cláusula 16; (v) literal (f) de la Cláusula 18 y (vi) Numerales 12 y 13 de la Cláusula 20.

- **Tercero:** Se modifica el numeral 4.2 de la Cláusula 4:

Al titularizar los Activos Inmobiliarios, conforme con lo establecido en la ley, el Patrimonio Autónomo cumplirá con la sección 5.6.6.1.1 del Decreto 2555 relacionada con la titularización de un inmueble.

(...)
a. Existirá un avalúo de cada Activo Inmobiliario objeto de titularización elaborado de acuerdo con las técnicas de valoración aceptadas en las NIIF, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen, por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores. El avaluador será independiente del Originador y del Agente de Manejo.

(...)

- **Cuarto:** Se modifica en lo aplicable, el numeral 20.10 de la Cláusula 20:

Primera Vuelta sin Pago en Especie.- Derecho de Suscripción Preferencial:
(...)

La cesión de los Derechos de Suscripción Preferencial se realizará según se indique en el aviso de oferta pública, la cual podrá ser:

1. A través de la Fiduciaria, con los requisitos establecidos en el aviso de oferta pública; o
2. por intermedio del Depositante Directo de los Títulos (i) a través de los sistemas transaccionales de la BVC, por un número entero de Derechos de Suscripción Preferencial o de fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial, de acuerdo con el procedimiento operativo que se establezca en el boletín normativo que la BVC expida para el efecto, y (ii) a través del mercado OTC, sólo para las fracciones de los Derechos de Suscripción Preferencial.

(...)

- **Quinto:** Numeral 20.12 de la Cláusula 20

(...)

Dada la naturaleza del negocio inmobiliario, es necesario crear unos indicadores

que reflejen adecuadamente las operaciones y rentabilidad del Patrimonio Autónomo. Estos son:

1. El flujo de operaciones (el "Flujo de Caja de Operación") equivale al EBITDA menos los intereses del Endeudamiento Financiero y más los rendimientos financieros generados por los Excedentes de Liquidez.

2. El flujo de caja de operación ajustado (el "Flujo de Caja de Operación Ajustado") corresponde al Flujo de Caja de Operación menos las inversiones en activos inmobiliarios y el capital de trabajo.

3. Los rendimientos que se reparten periódicamente a los Inversionistas (el "Flujo de Caja Distribuible") se obtiene al restar del Flujo de Caja de Operación Ajustado la provisión para el Fondo de Readquisición, las amortizaciones del Endeudamiento Financiero y el Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos.

En el evento de venta de Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, los recursos derivados de esta transacción serán sumados al Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, en los siguientes eventos: (i) cumplidos los doce (12) meses siguientes a la fecha de venta estos recursos no se han reinvertido en nuevos Activos Inmobiliarios que cumplan con los lineamientos de la Política de Inversión, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

El Flujo de Caja Distribuible se distribuirá a los Inversionistas como Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo y, de ser posible, como restitución parcial de la inversión inicial, hasta el monto que se considere adecuado de acuerdo con consideraciones regulatorias y mientras para efectos tributarios, sigan vigentes las remisiones en las normas tributarias a las normas contables aplicables con anterioridad a la entrada en vigencia de las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-, de conformidad con el artículo 165 de la ley 1607 de 2012.

La diferencia entre la Utilidad del Patrimonio Autónomo y la Utilidad Distribuida del Patrimonio Autónomo se abonará a la Utilidad Retenida del Patrimonio Autónomo.

En el evento en que no se pueda perfeccionar alguno(s) de los Contratos de Compraventa, el saldo de los recursos de la Emisión que se destinarían a la compra de los Activos Inmobiliarios correspondientes a dichos Contratos de Compraventa se utilizará para la compra de otros Activos Inmobiliarios, dentro de los doce (12) meses siguientes, de acuerdo con la Política de Inversión y las directrices del Comité Asesor. Dichos recursos se mantendrán en el Patrimonio Autónomo y no serán Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses anteriormente señalados no se han adquirido los Activos Inmobiliarios correspondientes, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia.

- **Sexto:** Se complementará el literal b del numeral 1 de la Cláusula 15 quedará de la siguiente manera:

El Patrimonio Autónomo solamente podrá invertir en los siguientes activos (las "Inversiones Admisibles"):

(b) Otros Activos:

1. Derechos Fiduciarios: derechos fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios.

Como paso previo a la adquisición de derechos fiduciarios por parte del Patrimonio Autónomo, la Administradora deberá adelantar un proceso de debida diligencia sobre el Activo Inmobiliario subyacente y sobre el contrato de fiducia mercantil en virtud del cual se originaron los derechos fiduciarios, así como definir las políticas contables que le apliquen con el fin de especificar la presentación y tratamiento dentro de los estados financieros del PEI, del porcentaje de participación que adquiera en el respectivo patrimonio autónomo.

(...)

- **Séptimo:** Se complementará el numeral 3 de la cláusula 11 de la siguiente manera:

11.3 Atribuciones del Comité Asesor

Corresponde al Comité Asesor:

(...)

(k) Aprobar las políticas contables del Patrimonio Autónomo.

(...)

- **Octavo:** Se realiza la siguiente modificación al literal (d) del numeral 17.1 y los literales (l) y (u) del numeral 17.2 de la Cláusula 17:

(...)

(d) La valorización de los activos inmobiliarios que conforman el Patrimonio Autónomo.

(...)

(l) La pérdida en la enajenación de activos. Cuando se realice la enajenación de cualquier activo del Patrimonio Autónomo y el valor recibido por la venta sea inferior al valor contable del activo a esa fecha, dicha pérdida se contabilizará en el mismo día, de acuerdo con las normas de contabilidad e información financiera vigentes en Colombia.

(...)

(u) Las pérdidas derivadas de un cambio en el valor de los activos inmobiliarios que conforman el Patrimonio Autónomo.

(...)

- **Noveno:** La Cláusula 16 se modificará de la siguiente manera:

Con el fin de administrar los ingresos del Patrimonio Autónomo, la Fiduciaria recaudará la totalidad de los ingresos del Patrimonio Autónomo y depositará todos los ingresos en una cuenta bancaria corriente y una cuenta bancaria de ahorros en pesos que abrirá con un Depositario Aceptable, sin perjuicio de que la Fiduciaria pueda abrir otras cuentas bancarias y/o cuentas contables. La Fiduciaria administrará los recursos depositados en las cuentas bancarias mediante la siguiente separación contable:

- **Décimo:** Se modifican los numerales 19.3, 19.4 y 19.6 de la siguiente manera:

19.3 El Valor del Patrimonio Autónomo será calculado diariamente por la Fiduciaria, quien comunicará diariamente a los Inversionistas interesados, el valor de los Títulos, a través de la página de Internet de la Fiduciaria (www.fiduciariacorficolombiana.com.co) o en su defecto, será publicado en una cartelera en las oficinas de la Fiduciaria.

19.4 Para el caso de los Activos Inmobiliarios, el valor comercial estará dado por su último Avalúo Comercial, con un incremento por valorización indexado al IPC. Ningún Avalúo Comercial podrá tener una vigencia superior a doce (12) meses.

(...)

19.6 Los Avalúos Comerciales y sus actualizaciones deberán ser elaborados directamente por una Lonja de Propiedad Raíz de acuerdo con las técnicas de valoración aceptadas en las normas internacionales de información financiera, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen, previa autorización del Comité Asesor, por un miembro de una Lonja de Propiedad Raíz, o certificado por tal agremiación, o efectuado por un avaluador inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores, que en todo caso deben cumplir con las técnicas de valoración aceptadas en las normas internacionales de información financiera, o las normas que las modifiquen, reemplacen o adicionen.

(...)

- **Décimo primero:** Se modifica el literal (t) del numeral 10.1 de la Cláusula 10 y el literal (d) del numeral 23.3 de la Cláusula 23 de la siguiente manera:

(t) Llevar la contabilidad del Patrimonio Autónomo, de conformidad con las normas de contabilidad vigentes en Colombia y las normas que sean relevantes.

(...)

(d) Conservar debidamente sus libros y soportes contables, de acuerdo con los requerimientos de ley y conforme con las normas de contabilidad vigentes en

Colombia, y entregar a la Fiduciaria toda la información que requiera sobre las actividades cumplidas en desarrollo de este Contrato.

Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no objeto del presente otrosí, continúan plenamente vigentes.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los 09 días del mes de septiembre de 2016.

EL FIDEICOMITENTE
Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S.

Firma: _____
Nombre: Carlos Angulo Ladish
Identificación: 80.409.241
Cargo: Representante Legal

Firma: _____
Nombre: Federico Márquez Aguel
Identificación: 80.179.265
Cargo: Representante Legal

LA FIDUCIARIA
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Firma: _____
Nombre: Juan Carlos Pertuz Buitrago
Identificación: 80.089.598
Cargo: Representante legal

Los Inversionistas, representados por el Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

EL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS
Fiduciaria Colmena S.A.

Firma: _____
Nombre: Luz María Alvarez Echeverría
Identificación: 52.082.983
Cargo: FIDUCIARIA COLMENA S.A., en su calidad de representante legal de los Tenedores de Títulos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Centro Rural Sofía Koppel De Pardo

Firma: _____
Nombre: Lola Quintero
Identificación: 20407650
Cargo: Representante Legal

Asociación Santa Cruz

Firma: _____
Nombre: Juan Carlos Gutierrez
Identificación: 74234165
Cargo: Representante Legal

OTROSÍ Nº 13
AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE

Entre los suscritos a saber:

(i) **INVERSIONES Y ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.S** (antes Estrategias Corporativas S.A.S.) (en liquidación), sociedad por acciones simplificada constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaría 10 de la ciudad de Bogotá D.C. (en adelante el **Fideicomitente** o el "**Originador**"), representada en este acto por **Carlos Angulo Ladish**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y **Federico Márquez Aguel**, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en calidad de representantes legales y

(ii) **FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.** (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6; sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2809 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia, que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria (ahora Superintendencia Financiera de Colombia) (en adelante el "**Agente de Manejo**", y junto con el Originador las "**Partes**"), representada en este acto por **Juan Carlos Pertuz Buitrago**, representante legal, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma;

Se ha convenido celebrar el presente otrosí No. 13 (en adelante el "**Otrosí No. 13**") al contrato de fiducia celebrado entre el Originador y el Agente de Manejo el 2 de febrero de 2006 modificado por sus otrosíes 1 al 12 (en adelante el "**Contrato de Fiducia**"), previas las siguientes:

CONSIDERACIONES

i. Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

ii. Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el otrosí No. 1.

iii. Que el 7 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el otrosí No. 2.

iv. Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 3.

v. Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 4.

vi. Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 5.

vii. Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 6.

viii. Que el 10 de octubre de 2012, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 7.

ix. Que el 16 de septiembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 8.

x. Que el 6 de diciembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 9.

xi. Que el 29 de julio de 2014, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 10.

xii. Que el 06 de septiembre de 2016, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 11.

xiii. Que el 09 de septiembre de 2016, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 12.

xiv. Que el 21 de junio de 2018 la Asamblea General de Inversionistas aprobó las modificaciones al Contrato de Fiducia con el fin de dar mayor claridad a sus disposiciones y

xv. Que en desarrollo de las modificaciones permitidas a las Partes en virtud de lo establecido en el numeral 24 del Contrato de Fiducia, con el fin de lograr de propender por el buen manejo del Patrimonio Autónomo las Partes han pactado una metodología alternativa para el cobro de la comisión del Agente de Manejo la cual tiene como propósito generar eficiencias en la estructura de gastos del Patrimonio Autónomo, dentro de los parámetros autorizados por la Asamblea General de Inversionistas mediante su otrosí no. 7 del 10 de octubre de 2012 (el "Otrosí No. 7").

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar algunas de las cláusulas del Contrato de Fiducia mediante este Otrosí No. 13 el cual se regirá por las siguientes:

CLÁUSULAS

Cláusula 1. Los términos en mayúscula no definidos en este Otrosí No. 13 tendrán el significado asignado los mismos en el Contrato de Fiducia.

Cláusula 2. Se modifican las siguientes definiciones previstas en el numeral 1. (*Definiciones*) del Contrato de Fiducia de la siguiente manera:

> "**EBITDA**" significa la utilidad del Patrimonio Autónomo antes de intereses e impuestos, menos las partidas de ingresos y que no representen flujo de caja más las partidas de gastos que no representen flujo de caja.

Cláusula 3. Se modifica el numeral 16.3 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 16.3 Flujo de Caja Distribuible
>
> En esta cuenta se provisionará trimestralmente el Flujo de Caja Distribuible para los Inversionistas, de conformidad con las instrucciones del Comité Asesor.

Cláusula 4. Se modifica el literal f) del numeral 18 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 18. DESTINACIÓN DE LOS RECURSOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO
>
> (…)
>
> f) Sexto, pagará trimestralmente el Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, si fuere el caso.
>
> (…)

Cláusula 5. Se modifica íntegramente el numeral 19.4 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 19.4 Valoración del Patrimonio Autónomo. Para el caso de los Activos Inmobiliarios, el valor comercial estará dado por su último Avalúo Comercial, con un incremento por valorización indexado al IPC. Ningún Avalúo Comercial podrá tener una vigencia superior a doce (12) meses. Un mismo evaluador podrá avaluar el mismo Activo Inmobiliario únicamente por tres (3) períodos anuales consecutivos, salvo que no exista otro avaluador en el mercado colombiano que para el momento en que se vaya a realizar el Avalúo Comercial utilice las metodologías de valoración que esté utilizando el PEI, caso en el cual no aplicará esta regla.

Cláusula 6. Se modifica integralmente el inciso 4. del numeral 20.12 (*Rentabilidad de los Títulos*) del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 20.12 Rentabilidad de los Títulos
>
> (…)
>
> 4. Los rendimientos que se reparten periódicamente a los Inversionistas (el "Flujo de Caja Distribuible") se obtiene de efectuar las siguientes operaciones sobre el Flujo de Caja de Operación Ajustado: restar la provisión para el Fondo de Readquisición, restar las amortizaciones del Endeudamiento Financiero, sumar el nuevo Endeudamiento Financiero y sumar el Flujo Neto de las Emisiones de Nuevos Tramos.

Cláusula 7. Se modifica integralmente el numeral 20. 13 (*Periodicidad y Pago del Flujo de Caja Distribuible*) del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 20.13 Periodicidad y Pago del Flujo de Caja Distribuible
>
> La Fiduciaria, por conducto de DECEVAL, pagará a los inversionistas el Flujo de Caja Distribuible a prorrata de su participación en el Patrimonio Autónomo de la siguiente manera:

1. El décimo día hábil (10°) del mes de febrero se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de octubre y el 31 de diciembre del año anterior.

2. El décimo día (10°) hábil del mes de mayo se pagara el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de enero y el 31 de marzo del año en curso.

3. El décimo día (10°) hábil del mes de agosto se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de abril y el 30 de junio del año en curso.

4. El décimo día (10°) hábil del mes de noviembre se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de julio y el 30 de septiembre del año en curso.

Periodo de transición hacia una periodicidad trimestral del Flujo de Caja Distribuible: la Administradora y la Fiduciaria tendrán que distribuir de manera trimestral el Flujo de Caja Distribuible a más tardar el 31 de diciembre de 2020 y su aplicación debera hacerse al mismo tiempo para todos los Inversionistas.

De manera transitoria, la Fiduciaria, por conducto de DEC FVAL, pagará a los Inversionistas el Flujo de Caja Distribuible a prorrata de su participación en el Patrimonio Autónomo de la siguiente manera:

1. El décimo día hábil (10°) del mes de febrero se pagara el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de julio y el 31° de diciembre del año anterior.

2. El décimo día (10°) hábil del mes de agosto se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de enero y el 30 de junio del año en curso.

Cláusula 8 Se modifica integralmente el numeral 22 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera

22. REMUNERACIÓN DE LA FIDUCIARIA

Por la prestación del servicio de Agente de Manejo la Fiduciaria tendrá derecho a la siguiente comisión, la cual será neta de IVA, será un gasto del Patrimonio Autónomo y será descontada directamente de los recursos administrados.

A partir del 01 de octubre de 2018, una comision mensual equivalente al menor valor que resulte entre:

(i) la metodología autorizada por la Asamblea General de Inversionistas mediante Otrosí No.7, a saber.

Los SMMLV indicados en la tabla adjunta, la cual variará de acuerdo con cada rango de montos del saldo de Capital Invertido.

COMISIÓN SOBRE SALDO EN CAPITAL INVERTIDO (COLOCACIÓN + ENDEUDAMIENTO)		
DESDE	HASTA	SMMLV (*)
450.000.000.001,00	500.000.000.000,00	83
500.000.000.001,00	550.000.000.000,00	92
550.000.000.001,00	600.000.000.000,00	101
600.000.000.001,00	650.000.000.000,00	110
650.000.000.001,00	700.000.000.000,00	119
700.000.000.001,00	750.000.000.000,00	128
750.000.000.001,00	800.000.000.000,00	137
800.000.000.001,00	850.000.000.000,00	146
850.000.000.001,00	900.000.000.000,00	154
900.000.000.001,00	950.000.000.000,00	163
950.000.000.001,00	1.000.000.000.000,00	172

**El número de salarios mínimos indicados y los cuales se aplicarán del 2012 en adelante, equivalen al 0,01% mensualmente sobre el valor de capital invertido dentro de los rangos indicados, es decir el equivalente a un 0,12% anual. El número de salarios mínimos mensuales legales vigentes continuará siendo el mismo para los años siguientes. Para efectos de liquidar la comisión del Agente de Manejo prevalecerá la tabla mencionada anteriormente.*

Igualmente, en el evento que el monto de la emisión supere la cantidad aprobada (un billón de pesos), los rangos de SMMLV a aplicar corresponderán a los incrementos reflejados en la tabla anterior.

Y

(ii) la Nueva Metodología, la cual se señala a continuación:

$$Comisión_t: \sum_{i=1}^{n} Activos\ Totales\ del\ PA\ PET_i \times \frac{0.15\%\ Efectivo\ Anual}{365}$$

Donde:

t = el mes sobre el cual se va a cobrar la comisión;

i = los días del mes t

Activos = el valor total de los activos en el día i (según se refleja en la cuenta activos del balance del Patrimonio Autónomo). Esta comisión será calculada al cierre del día 25 de cada mes y será facturada el día hábil siguiente

Así, las Partes acuerdan que para el cálculo de la comisión del Agente de Manejo la Fiduciaria deberá calcular el valor que resulte en las dos metodologías y, al momento del cobro de la comisión, escoger la metodología que resulte en un menor valor mensual para el cobro de la comisión con corte al 25 de cada mes para ser facturada el siguiente día hábil.

Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no objeto del presente Otrosí No. 13 y continúan plenamente vigentes.

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a primero (1) de octubre de 2018.

[Signature pages to follow]

EL FIDEICOMITENTE-ORIGINADOR

Carlos Angulo Ladish
C.C. 80.409.241
Representante Legal
Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S.

Federico Márquez Aguel
C.C. 80.179.265
Representante Legal
Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S.

EL AGENTE DE MANEJO

Juan Carlos Perdiz Buitrago
C.C. 80.089.598
Representante Legal
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

OTROSÍ NO. 14
AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE

Entre los suscritos a saber:

(i) Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S (antes Estrategias Corporativas S.A.S.) (en liquidación), sociedad por acciones simplificadas constituida el 13 de octubre de 1992 mediante Escritura Pública No. 3206 otorgada en la Notaria 10 de la ciudad de Bogotá D.C., (en adelante el "Originador"), representada en este acto por Carlos Angulo Ladish, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma y Federico Márquez Aguel, mayor de edad, vecino de esta ciudad, identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma, quienes obran en calidad de representantes legales y

(ii) Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.), con Nit. 800.256.769-6; sociedad de servicios financieros constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), tal como consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia, que se adjunta, autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 de 30 de septiembre de 1991 emitida por la Superintendencia Bancaria (ahora Superintendencia Financiera de Colombia) (en adelante el "Agente de Manejo", y junto con el Originador las "Partes"), representada en este acto por Juan Carlos Pertuz Buitrago, representante legal, mayor de edad, identificado como aparece al pie de su firma;

Se ha convenido celebrar el presente otrosí No. 14 (en adelante el "Otrosí No. 14") al contrato de fiducia celebrado entre el Originador y el Agente de Manejo el 2 de febrero de 2006 modificado por sus otrosíes 1 al 13 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), previas las siguientes:

CONSIDERACIONES

i. Que el 2 de febrero de 2006, las Partes celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

ii. Que el 14 de diciembre de 2006, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el otrosí No. 1.

iii. Que el 3 de marzo de 2008, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia Mercantil mediante el otrosí No. 2.

iv. Que el 1 de junio de 2009, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 3.

v. Que el 16 de julio de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 4.

vi. Que el 6 de octubre de 2010, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 5.

vii. Que el 30 de septiembre de 2011, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 6.

Secretaría General

Brigard Urrutia

viii. Que el 10 de octubre de 2012. las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 7.

ix. Que el 16 de septiembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 8.

x. Que el 6 de diciembre de 2013, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 9.

xi. Que el 29 de julio de 2014, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 10.

xii. Que el 06 de septiembre de 2016, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 11.

xiii. Que el 09 de septiembre de 2016, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 12.

xiv. Que el 01 de octubre de 2018 las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 13.

xv. Que el 06 de diciembre de 2018 la Asamblea General de Inversionistas aprobó las modificaciones al Contrato de Fiducia con el fin de dar mayor claridad a sus disposiciones

En virtud de lo anterior, las Partes desean modificar algunas de las cláusulas del Contrato de Fiducia mediante este Otrosí No. 14 el cual se regirá por las siguientes:

CLÁUSULAS

Cláusula 1. Los términos en mayúscula no definidos en este Otrosí No. 14 tendrán el significado asignado los mismos en el Contrato de Fiducia.

Cláusula 2. Se modifica la siguiente definición prevista en el numeral 1. (*Definiciones*) del Contrato de Fiducia de la siguiente manera:

> "Endeudamiento Financiero" significa el Endeudamiento Financiero de Largo Plazo y el Endeudamiento Financiero de Corto Plazo del Patrimonio Autónomo adquirido en virtud de cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, pero sin limitarse a, créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos de contenido crediticio y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de Activos Inmobiliarios y/o de Derechos Fiduciarios cuyos subyacentes sean Activos Inmobiliarios que hayan sido adquiridos por el Patrimonio Autónomo.

Cláusula 3. Se adicionan las siguientes definiciones al numeral 1 (*Definiciones*) del Contrato de Fiducia:

> "Activos en Desarrollo" significan los Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir y/o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios en proceso de construcción o por construir.

Brigard Urrutia

"Documentos Vinculantes" significa cualquier contrato de promesa de compraventa, opciones de compra, contratos de leasing inmobiliario u otro negocio jurídico que celebre el Patrimonio Autónomo en virtud del cual le sea otorgado el derecho o la facultad de adquirir a cualquier título el derecho de real de dominio sobre un Activo Inmobiliario o Derechos Fiduciarios cuyos activos subyacentes sean Activos Inmobiliarios.

"Límite Anual de Activos en Desarrollo" significa el límite relativo al valor de Activos en Desarrollo que pueden ser adquiridos en un determinado año calendario (es decir, para cada año el periodo que transcurre desde el 01 de enero hasta el 31 de diciembre de dicho año) con respecto al valor de los activos del portafolio al cierre de dicho año calendario, de conformidad con lo previsto en la sección 15.7 de este Contrato.

"Límite de Pagos Anticipados del Precio" significa el límite de los pagos anticipados del precio de compra de los Activos en Desarrollo, de conformidad con lo previsto en la cláusula 15.7 (a) de este Contrato.

"Límite de Pago Anticipados del Precio sobre un Activo Particular" significa el límite particular al Límite de Pagos Anticipados del Precio, de conformidad con lo previsto en la cláusula 15.7 (b) de este Contrato.

Cláusula 4. Se modifica el numeral 7.2 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

7.2. El Endeudamiento Financiero puede estar compuesto por cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, pero sin limitarse a, créditos bancarios, leasings inmobiliarios, emisiones de títulos y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de Activos Inmobiliarios que hayan sido adquiridos por el Patrimonio Autónomo.

El valor total del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo no excederá el 40% del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo). El valor total del Endeudamiento Financiero de Corto Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta y cinco por ciento (35%) del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo). El valor total del Endeudamiento Financiero de Largo Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el treinta y cinco por ciento (35%) del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo). La suma del Endeudamiento Financiero de Corto Plazo y el Endeudamiento Financiero de Largo Plazo no podrá exceder el límite previsto para el valor total del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo.

Cláusula 5. Se modifica parcialmente el numeral 11 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

11 DEL COMITÉ ASESOR

11.1 El Patrimonio Autónomo tendrá un Comité Asesor compuesto por nueve (9) miembros, el cual tomará decisiones respecto a las Inversiones Admisibles, el Programa de Emisión, la compra y venta de Activos Inmobiliarios y el

Secretaría General
Folios

Brigard Urrutia
ASP

Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo, dentro de los lineamientos contenidos en el presente Prospecto y el Contrato de Fiducia.

11.2 Composición del Comité Asesor:

El Comité Asesor estará compuesto por los siguientes nueve (9) miembros, elegidos para periodos de dos (2) años.

(a) El Representante Legal de los Inversionistas.

(b) Tres representantes de la Administradora.

(c) El gerente general o presidente de la Administradora; y

(d) Cuatro profesionales independientes, quienes deberán tener una importante trayectoria en el sector empresarial y cumplir con los criterios establecidos por la Administradora y el Representante Legal de los Inversionistas.

(...)

11.5 Reuniones

El Comité Asesor se reunirá ordinariamente por lo menos una vez al mes y podrá reunirse en forma extraordinaria cuando así lo solicite por escrito cualquiera de sus miembros, con una antelación de por lo menos cinco (5) días comunes a la fecha prevista para la reunión.

El Comité Asesor también podrá reunirse sin previa citación y en cualquier lugar, cuando se encuentren reunidos la totalidad de sus miembros.

El Comité Asesor también podrá tomar válidamente decisiones, cuando por escrito sus miembros expresen el sentido de su voto. Si los miembros del Comité Asesor hubieren expresado el sentido de su voto en documentos separados, éstos deberán recibirse en un término de un mes contado a partir de la primera comunicación recibida.

(...)

Cláusula 6 Se modifica el numeral 15.5 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

15.5 Para asegurar la diversificación de arrendatarios, y así reducir el Riesgo Crediticio, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

(a) Los ingresos consolidados provenientes de un arrendatario y sus Sociedades Relacionadas no podrán exceder el veinte por ciento (20%) de los Ingresos Anuales del Patrimonio Autónomo para un año calendario.

(b) El valor consolidado promedio de los activos arrendados a un arrendatario y a sus Sociedades Relacionadas no podrá exceder el veinte por ciento (20%) del valor de los Activos Inmobiliarios del Patrimonio Autónomo en un año calendario.

Secretaría General
Folios

Brigard Urrutia

Cláusula 7. Se modifica el numeral 15.6 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 15.6 Los pagos anticipados del precio de compra de los Activos en Desarrollo que realice el Patrimonio Autónomo serán aprobados por el Comité Asesor y deberán respetar el Límite de Pagos Anticipados del Precio y el Límite de Pagos Anticipados del Precio sobre un Activo Particular de acuerdo con lo previsto en la cláusula 15.7. de este Contrato.

Cláusula 8. Se modifica el numeral 15.7 del Contrato de Fiducia el cual en adelante se leerá de la siguiente manera:

> 15.7.
>
> Para mitigar los riesgos asociados al pago anticipado del precio de compra en Activos en Desarrollo, existirán los siguientes límites:
>
> (a) Un Límite de Pagos Anticipados del Precio el cual debe ser calculado como la proporción de (a) la sumatoria de pagos anticipados del precio de Activos en Desarrollo que el Patrimonio Autónomo haya realizado, divido por (b) el valor que resulte de sumar (i) el valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo) *más* (ii) el valor total de los Activos en Desarrollo que vayan a ser adquiridos por el Patrimonio Autónomo respecto de los cuales éste realice pagos anticipados del precio, en virtud de lo dispuesto en Documentos Vinculantes. El porcentaje que resulte de este cálculo no podrá exceder el 10%. Los pagos anticipados del precio que se realicen sobre Activos en Desarrollo bajo el esquema built to suit no computarán en ni estarán sujetos a este límite.
>
> (b) Un Límite de Pagos Anticipados del Precio sobre un Activo Particular que aplicará sobre cada uno de los Activos en Desarrollo particulares que al momento en que el Patrimonio Autónomo vaya a realizar el primer pago anticipado del precio de compra: (i) no tenga(n) firmado(s) el(los) Contratos(s) de Arrendamiento o contrato(s) de concesión por un área igual o superior al setenta por ciento (70%) del área total del Activo Inmobiliario; (ii) ni tenga(n) estipulada a favor del Patrimonio Autónomo una renta mínima garantizada, un flujo preferente o cualquier otro mecanismo de mitigación del riesgo comercial según sea definido en cada caso dependiendo del tipo de proyecto y las condiciones económicas que se negocien, que garanticen que el Patrimonio Autónomo reciba como mínimo una renta igual al valor que recibiría por tener arrendado o concesionado un área igual o superior al setenta por ciento (70%) del área total del Activo Inmobiliario. Este límite particular consiste en que en estos casos el valor que el Patrimonio Autónomo entregue a título de pagos anticipados del precio no podrá exceder del cincuenta por ciento (50%) del valor total del precio de compra del respectivo Activo en Desarrollo."

Para asegurar la diversificación por clases de activos y geográfica con el objetivo de reducir el Riesgo de Mercado, el Patrimonio Autónomo tendrá los siguientes límites de exposición para su Portafolio:

Secretaría General
Vo.Bo.

Brigard Urrutia
AyR

(...)

(c) Un Límite Anual de Activos en Desarrollo el cual seguirá las siguientes reglas:

- En cada ocasión en la que se le presente al Comité Asesor una oportunidad de negocio sobre un Activo en Desarrollo (la "Oportunidad de Negocio en Desarrollo") a fin de que se autorice la suscripción de un Documento Vinculante sobre dicho Activo en Desarrollo (la "Fecha de Solicitud") la Administradora deberá:

- Primero, calcular el Límite Anual de Activos en Desarrollo de cada año calendario (el "Año Medido") que vaya a transcurrir desde el año calendario de la Fecha de Solicitud y hasta el último año calendario en el que (en sentido cronológico) se espera que el Patrimonio Autónomo adquiera activos inmobiliarios en virtud de Documentos Vinculantes suscritos.

  Para efectos de este cálculo por año calendario se entiende para cada año el periodo que transcurre desde el 01 de enero hasta el 31 de diciembre de dicho año.

  El cálculo deberá hacerse de la siguiente manera para cada Año Medido:

  a. el valor que resulte de sumar los precios de adquisición acordados en Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir en el Año Medido, directa o indirectamente, según lo acordado por las partes en los Documentos Vinculantes suscritos, exceptuando los esquemas *built to suit*, *dividido por*

  b. el valor que resulte de sumar: (i) el valor de los activos del Patrimonio Autónomo (según se refleje en la cuenta activos del balance del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Solicitud) *más* (ii) la suma de los precios de adquisición acordados en Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo y demás Inversiones Admisibles, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir desde la Fecha de Solicitud hasta el Año Medido.

Cuando el Año Medido sea el año calendario en el que se espera adquirir la Oportunidad de Negocio o un año calendario posterior, la Administradora deberá incluir entre los componentes de los literales a. y b. anteriores el precio inicial de la Oportunidad de Negocio.

El porcentaje que resulte de este cálculo para cualquier Año Medido no podrá exceder de 15%.

- Segundo en cada Fecha de Solicitud, la Administradora deberá calcular y presentar al Comité Asesor el resultado del siguiente cálculo, el cual no podrá exceder el cuarenta por ciento (40%):

Secretaría General
V.Bo.

Brigard Urrutia

a. la sumatoria de todos los precios de adquisición acordados en los Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir desde la Fecha de Solicitud hasta el último Año Medido, *dividido por*

b. el valor que resulte de sumar: (i) el valor de los activos del Patrimonio Autónomo (según se refleje en la cuenta activos del balance del Patrimonio Autónomo en la Fecha de Solicitud) *más* (ii) la sumatoria de los precios de adquisición acordados en Documentos Vinculantes en relación con Activos en Desarrollo y demás Inversiones Admisibles, que el Patrimonio Autónomo espera adquirir desde la Fecha de Solicitud hasta el último Año Medido.

Cláusula 9. El presente Otrosí No. 14 rige a partir de la fecha en que la Superintendencia Financiera de Colombia autorice la suscripción de la adenda respectiva al Prospecto de los títulos participativos del PEI, por medio de la cual se incorporan las modificaciones aquí previstas al Contrato de Fiducia.

Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no objeto del presente Otrosí No. 14 continúan plenamente vigentes.

[*sigue página de firmas*]

Secretaría General
V.B.

Brigard Urrutia

En constancia de lo anterior, se suscribe en la ciudad de Bogotá, D.C., en dos ejemplares de igual tenor, a los ___ días de _____ de 2019.

EL ORIGINADOR

Carlos Angulo Ladish
C.C. 80.409.241
Representante Legal
Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S.

Federico Márquez Aguel
C.C. 80.179.265
Representante Legal
Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S.

EL AGENTE DE MANEJO

Juan Carlos Pertuz Buitrago
C.C. 80.089.598
Representante Legal
Fiduciaria Corficolombiana S.A.

Los Inversionistas representados por Fiduciaria Colmena S.A. en su calidad de Representante Legal de los Inversionistas, y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

Luz María Alvarez
C.C. 52.082.783
Representante Legal
Fiduciaria Colmena S.A.

Secretaría General
15:23

BENEFICIARIOS

Nombre: Santiago Restrepo B
C.C. 1020726064
Representante Legal
Centro Rural Sofía Koppel de Pardo

Nombre Juan Carlos Koppel
C.C. 7423965
Representante Legal
Asociación Santa Cruz

Pei Asset Management S.A.S
Recibida - GOMEZ ECHAVARRIA SANTIAGO J
TICE-21-00220
Fec: 2021/06/28 10:28:35 a.m.
ENTREGAR OTROSI N15 CONTRATO FIDUCI

OTROSÍ NO. 15 AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

Entre los suscritos a saber,

(i) PEI ASSET MANAGEMENT S.A.S., originador del **PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS** (en adelante el "Originador"), sociedad identificada con N.I.T. 900.018.481-3 domiciliada en Bogotá D.C. y representada legalmente en este acto por Jairo Alberto Corrales, mayor de edad, domiciliado en la ciudad de Bogotá D.C. e identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma quien actúa en su calidad de representante legal del Originador debidamente facultado para dichos efectos; y, por el otro,

(ii) FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A., agente de manejo del **PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS** (en adelante el "Agente de Manejo"), sociedad de servicios financieros identificada con N.I.T. 800.256.769- 6, constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 del 30 de septiembre de 1991, y legalmente representada en este acto por Edwin Roberto Díaz Chala, mayor de edad, domiciliado en la ciudad de Bogotá D.C. e identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma quien actúa en su calidad de representante legal del Agente de Manejo, debidamente facultado para dichos efectos, sociedad que, en conjunto con el Originador, serán denominadas como las "Partes".

Las Partes han convenido celebrar el presente otrosí No. 15 (en adelante el "Otrosí No. 15") al contrato de fiducia celebrado entre el Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo el 2 de febrero de 2006 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), y cuya parte contractual originadora fue objeto de cesión a favor del Originador el 5 de noviembre de 2019.

Los términos iniciados en mayúscula a lo largo de este Otrosí No. 15 tendrán el significado que a los mismos se les asigna em el Contrato de Fiducia salvo que se indique lo contrario.

El presente Otrosí se regirá por lo establecido en el clausulado del mismo y en lo no previsto en el mismo, por la ley aplicable, previas las siguientes,

CONSIDERACIONES

1. Que el 2 de febrero de 2006, la sociedad Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria,
2. Que el 14 de diciembre de 2006, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 1,
3. Que el 3 de marzo de 2008, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 2,
4. Que el 1 de junio de 2009, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 3,
5. Que el 16 de julio de 2010, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 4,

6. Que el 6 de octubre de 2010, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 5,
7. Que el 30 de septiembre de 2011, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 6,
8. Que el 10 de octubre de 2012, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7,
9. Que el 16 de septiembre de 2013, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 8,
10. Que el 6 de diciembre de 2013, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 9,
11. Que el 29 de julio de 2014, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 10,
12. Que el 06 de septiembre de 2016, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 11,
13. Que el 09 de septiembre de 2016, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 12,
14. Que el 01 de octubre de 2018, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 13,
15. Que el 11 de junio de 2019, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 14,
16. Que el 5 de noviembre de 2019, Estrategias Corporativas S.A. cedió a favor de PEI Asset Management S.A.S. la posición contractual como Originador y Fideicomitente que detentaba en el Contrato de Fiducia,
17. Que el 29 de septiembre de 2020, en sede de la reunión No. 21 de la Asamblea General de Inversionistas que se llevó a cabo el 29 de septiembre de 2020, aprobó modificar el Contrato de Fiducia con el objeto de nombrar y designar a la sociedad de servicios financieros Fiduciaria Colombiana del Comercio Exterior S.A.-Fiducoldex como Representante Legal de los Inversionistas del PEI,
18. Que tomando en consideración lo anterior, las Partes han acordado suscribir este Otrosí No. 15 que se regirá por las siguientes,

CLÁUSULAS

Cláusula 1 Las Partes acuerdan modificar la definición de la expresión "Representante Legal de los Inversionistas" en la sección de definiciones del Contrato de Fiducia, la cual en adelante se entenderá leerá de la siguiente manera:

(...)

*"**Representante Legal de los Inversionistas**" es la sociedad de servicios financieros Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior S.A – Fiducoldex, o la fiduciaria que seleccione la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla".*

(...)

Cláusula 2 Las Partes acuerdan modificar el numeral 3.5 de la Cláusula 3 del Contrato de Fiducia, la cual en adelante se entenderá pactada según los siguientes términos y condiciones:

(...)

*"**3.5.** **Representante Legal de los Inversionistas**: será la Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior S.A. -Fiducoldex, quien actuará como Representante Legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión y, en tal carácter, deberá ejercer los derechos y defender los intereses comunes o colectivos de los Inversionistas de acuerdo con las disposiciones del Decreto 2555 de 2010, el Prospecto y el Contrato de Representación Legal de los Inversionistas, el cual hace parte del presente Contrato como Anexo 2".*

(...)

Cláusula 3 Las Partes acuerdan modificar el numeral 14.1 de la Cláusula 14 del Contrato de Fiducia, la cual en adelante se entenderá pactada según los siguientes términos y condiciones:

(...)

*"**14.1.** Habrá un solo Representante Legal de los Inversionistas para el Programa de Emisión y será la Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior S.A. – Fiducoldex, o la fiduciaria que selecciones la Asamblea General de Inversionistas para reemplazarla".*

(...)

Cláusula 4 Se modifica y reemplaza en su totalidad el anexo No. 2 al Contrato de Fiducia "Contrato de Representación Legal de Inversionistas" por el documento que forma parte integral de este Otrosí No. 15 como Anexo A.

Cláusula 5 El presente Otrosí No. 15 rige a partir de la fecha en la que la Superintendencia Financiera de Colombia autorice la suscripción de la adenda respectiva al Prospecto de los títulos participativos del PEI, por medio de la cual se incorporan las modificaciones aquí previstas al Contrato de Fiducia.

Cláusula 6 Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no serán objeto de modificación alguna a través del presente Otrosí No. 15.

[*sigue página de firmas*]

[*página de firmas*]

EL ORIGINADOR

Jairo Alberto Corrales Castro
C.C.: 80.412.170
Representante Legal
PEI Asset Management S.A.S., actuando en su función de originador del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias- PEI.

EL AGENTE DE MANEJO

Edwin Roberto Díaz Chala
C.C.: 79.686.493
Representante Legal
Fiduciaria Corficolombiana S.A., actuando únicamente en su calidad de Agente de Manejo y vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias- PEI.

Los inversionistas representados por Fiduciaria Colombiana del Comercio Exterior – Fiducoldex S.A. en su calidad de Representante Legal de los Inversionistas y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

Ricardo Herrera Castillo
C.C.: 79.505.704
Representante Legal
FIDUCOLDEX S.A.

BENEFICIARIOS

[•] Santiago Restrepo Barrera
C.C.: [•] 1020726064
Representante Legal
Centro Rural Sofia Koppel de Pardo

[•] SANTIAGO LAVERDE NOGUERA
C.C.: [•] 80664127 de Cota
Representante Legal
Asociación Santa Cruz

OTROSÍ NO. 16 AL CONTRATO DE FIDUCIA MERCANTIL IRREVOCABLE PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

Entre los suscritos a saber, por una parte,

(i) PEI ASSET MANAGEMENT S.A.S., originador del **PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS** (en adelante el "Originador"), sociedad identificada con N.I.T. 900.018.481-3 domiciliada en Bogotá D.C. y representada legalmente en este acto por Jairo Alberto Corrales, mayor de edad, domiciliado en la ciudad de Bogotá D.C. e identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma quien actúa en su calidad de representante legal del Originador debidamente facultado para dichos efectos; y, por a otra,

(ii) FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A., agente de manejo del **PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS** (en adelante el "Agente de Manejo"), sociedad de servicios financieros identificada con N.I.T. 800.256.769- 6, constituida mediante Escritura Pública No. 2803 del 4 de septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera de Cali (Valle), autorizada para desarrollar su objeto social mediante Resolución No. 3548 del 30 de septiembre de 1991, y legalmente representada en este acto por Edwin Díaz, mayor de edad, domiciliado en la ciudad de Bogotá e identificado con la cédula de ciudadanía que se indica al pie de su firma quien actúa en su calidad de representante legal del Agente de Manejo, debidamente facultado para dichos efectos, sociedad que, en conjunto con el Originador, serán denominados como las "Partes".

Las Partes han convenido celebrar el presente otrosí No. 16 (en adelante el "Otrosí No. 16") al contrato de fiducia celebrado entre el Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo, el 2 de febrero de 2006 (en adelante el "Contrato de Fiducia"), y cuya posición contractual de originador fue objeto de cesión, en favor del Originador, el 5 de noviembre de 2019.

Los términos iniciados en mayúscula a lo largo de este Otrosí No. 16 tendrán el significado que a los mismos se les asigna en el Contrato de Fiducia salvo que se indique lo contrario.

El presente Otrosí se regirá por lo establecido en el clausulado del mismo y en lo no previsto en el mismo, por la ley aplicable, previas las siguientes,

CONSIDERACIONES

1. Que el 2 de febrero de 2006, la sociedad Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo celebraron el Contrato de Fiducia para llevar a cabo una titularización inmobiliaria.

2. Que el 14 de diciembre de 2006, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 1.

3. Que el 3 de marzo de 2008, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 2.

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.
GERENCIA JURIDICA FIDUCOLDEX

4. Que el 1 de junio de 2009, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 3.

5. Que el 16 de julio de 2010, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 4.

6. Que el 6 de octubre de 2010, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 5.

7. Que el 30 de septiembre de 2011, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 6.

8. Que el 10 de octubre de 2012, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el Otrosí No. 7.

9. Que el 16 de septiembre de 2013, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 8.

10. Que el 6 de diciembre de 2013, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 9.

11. Que el 29 de julio de 2014, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 10.

12. Que el 06 de septiembre de 2016, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 11.

13. Que el 09 de septiembre de 2016, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 12.

14. Que el 01 de octubre de 2018, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 13.

15. Que el 11 de junio de 2019, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 14.

16. Que el 5 de noviembre de 2019, Estrategias Corporativas S.A. cedió a favor de PEI Asset Management S.A.S. la posición contractual como Originador y Fideicomitente que detentaba en el Contrato de Fiducia.

17. Que el 11 de junio de 2019, Estrategias Corporativas S.A. y el Agente de Manejo modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 14.

18. Que el 1° de julio de 2021, las Partes modificaron el Contrato de Fiducia mediante el otrosí No. 15.

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

19. Que el 15 de junio de 2022 en sede de la reunión extraordinaria no presencial No. 25 de la Asamblea General de Inversionistas se aprobó eliminar, modificar y adicionar algunas disposiciones al Contrato de Fiducia.

20. Que tomando en consideración lo anterior, las Partes han acordado suscribir este Otrosí No. 16 que se regirá por las siguientes,

CLÁUSULAS

Cláusula 1 Se elimina en su integridad la Sección 20.05 de la cláusula 20 del Contrato de Fiducia y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

> *"**20.05 Valor Nominal e Inversión Mínima.***
>
> *Los Títulos serán denominados en moneda legal colombiana y su valor nominal será aquel establecido en el prospecto de emisión y colocación del respectivo Tramo, según el mismo sea modificado en las distribuciones de Flujo de Caja Distribuible en las que se hagan restituciones parciales de la inversión inicial de los Inversionistas, divulgadas por el Agente de Manejo en cumplimiento de la normatividad aplicable de información relevante. La inversión mínima en el mercado primario y la negociación mínima en el mercado secundario será de un (1) Título.*
>
> *Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha de la presente modificación del Contrato de Fiducia y producto de la división de los Títulos (split), el número de Títulos en circulación es de 43.142.200."*

Cláusula 2 Se eliminan las definiciones de "Mercado Principal" y "Títulos" en la sección de definiciones del Contrato de Fiducia y se reemplazan en su integridad por el siguiente texto:

> *(...)*
>
> *"**Mercado Principal**" significa el mercado en el cual se dan las negociaciones de títulos, cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores se efectúa conforme a la Parte 5 del Decreto 2555, en el cual los Títulos son ofrecidos al público en general a través del sistema de renta variable."*
>
> *(...)*
>
> *"**Títulos** significan los títulos participativos denominados "Títulos PEI", emitidos por el Patrimonio Autónomo, cuyos términos y condiciones se especifican en el Prospecto y el Contrato de Fiducia.*

Cláusula 3 Se adicionan las siguientes definiciones a la sección de definiciones del Contrato de Fiducia:

> *"**Factor de Ajuste** tiene el significado previsto en la Sección 20.11 del Contrato de Fiducia."*

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

*"**Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo** tiene el significado previsto en la Sección 20.11 del Contrato de Fiducia."*

*"**Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo** significa el precio de readquisición de los Títulos bajo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, calculado en la forma prevista en la Sección 20.11 del Contrato de Fiducia."*

*"**Precio de Valoración** significa el precio reportado por la Bolsa de Valores de Colombia en la subasta de cierre o el mayor valor del último precio de valoración reportado por los proveedores de precio."*

*"**Precio Máximo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo** significa el resultado de multiplicar el Valor Patrimonial por Título por uno menos la tasa interna de retorno del Endeudamiento Financiero de Largo Plazo que se haya reportado al Comité Asesor en su sesión mensual del mes inmediatamente anterior a la operación de readquisición correspondiente."*

*"**Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo** significa la readquisición de Títulos que se implemente por el Patrimonio Autónomo de conformidad con los términos previstos en la Sección 20.11 del Contrato de Fiducia."*

*"**Valor Patrimonial por Título** significa el valor total del patrimonio contable (total de los activos menos el total de los pasivos) del Patrimonio Autónomo dividido por el número de Títulos, que sea reportado por el Agente de Manejo el día hábil anterior a la fecha de la respectiva operación de readquisición."*

Cláusula 4 Se modifica el título del literal (a) de la Sección 20.11 del Contrato de Fiducia y se incluye el literal (b) a la Sección 20.11 el cual quedará de la siguiente forma:

*"**20.11 Readquisición de Títulos***

(a) Readquisición de Títulos a opción del Inversionista. (...)

(b) Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

El Patrimonio Autónomo podrá, en consideración, entre otros, a las condiciones de mercado, y según las funciones del Comité Asesor establecidas en la Sección 11.3 del Contrato de Fiducia, adoptar la decisión de readquirir Títulos ("la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo") hasta por un máximo equivalente al 10% del número total de los Títulos emitidos y en circulación el día hábil anterior a la primera Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo (el "Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo").

El Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se incrementará en un 10% de los Títulos de nuevas Emisiones.

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.
COORDINADORA JURÍDICA FIDUCOLDEX

Las operaciones de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se podrán realizar durante el periodo de 1 año contado a partir de la primera operación de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, prorrogable por parte del Comité Asesor por periodos sucesivos de 1 año. Dentro del respectivo periodo anual, se podrá readquirir hasta el 3% de los Títulos emitidos y en circulación, salvo que el Comité Asesor autorice un monto superior para el respectivo periodo anual, en cualquier caso, dentro del Máximo de Títulos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

No podrán efectuarse operaciones de Readquisición Opción del Patrimonio Autónomo durante los 15 días anteriores a las fechas de distribución del Flujo de Caja Distribuible o durante los 15 días anteriores a la fecha de una Emisión.

La Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se realizará (i) por medio de la Bolsa de Valores de Colombia, a través de sus sistemas transaccionales o a través de un mecanismo independiente y en todo caso con sujeción al Reglamento General y la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, y (ii) a través de una o varias operaciones u órdenes hasta agotar el monto de la operación de readquisición correspondiente autorizada por el Comité Asesor.

El precio por Título readquirido en el marco de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo (el "Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo") será el resultado de:

1. *El mayor valor entre: (i) el precio más alto de demanda existente al momento de ingresar la orden, (ii) el último precio transado anterior a la fecha de la readquisición que haya marcado precio, y (iii) el Precio de Valoración.*

   En caso de que así lo autorice el Comité Asesor de conformidad con lo establecido en el manual operativo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, el valor determinado en el presente numeral 1 podrá ser multiplicado por uno más el Factor de Ajuste. En ningún caso, el Factor de Ajuste podrá ser superior al 10%.

2. *En caso de que el Comité Asesor autorice utilizar el Factor de Ajuste de conformidad con lo establecido en el manual operativo para llevar a cabo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, el factor de ajuste (el "Factor de Ajuste") corresponderá a la multiplicación de:*

   a. *Uno menos el resultado del Precio de Valoración del día hábil anterior a la fecha de la respectiva operación de readquisición dividido por el Precio Máximo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo; y*

   b. *Uno menos la división entre el Precio de Valoración del día hábil anterior a la fecha de la respectiva operación de readquisición y el Valor Patrimonial por Título.*

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

Para efectos ilustrativos, la determinación del Factor de Ajuste se refiere a:

$$\textbf{Precio de Valoración por Título} = Px_{ValT}$$
$$\textbf{Valor Patrimonial por Título} = Val_{PatT}$$
$$\textbf{Costo de Endeudamiento de Largo Plazo del Mes Anterior a la Fecha de la Readquisición} = Kd_{Port\,LP}$$

$$\textbf{Fecha de la Operación de Readquisición} = t$$

$$\textbf{Precio Máximo de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo} = PxMax_{RadqPA}$$
$$PxMax_{RadqPA} = Val_{PatT\,t-1} * (1 - Kd_{Port\,LP})$$

$$\textbf{Factor de Ajuste} = Fx_{Adj}$$
$$Fx_{Adj} = \min\left\{10\% \middle| \left(1 - \frac{Px_{ValT\,t-1}}{PxMax_{RadqPA}}\right) * \left(1 - \frac{Px_{ValT\,t-1}}{Val_{PatT\,t-1}}\right)\right\}$$

$$\textbf{Precio más alto de demanda existente al momento de ingresar la orden} = Px_{dmt}$$
$$\textbf{Último precio transado que haya marcado precio} = Px_{ult}$$

$$\textbf{Precio de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo} = Px_{RadqPA}$$

$$Px_{RadquPA} = Max(Px_{dmt}|Px_{ult}|Max(Px_{ValT})) * (1 + Fx_{Adj})$$

En ningún caso el Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo podrá ser superior al Precio Máximo de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

El pago del Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo se realizará empleando fondos de manera individual o conjunta que provengan de: (i) Flujo de Caja Distribuible, (ii) capital derivado de la Enajenación de Activos Inmobiliarios, y/o (iii) Endeudamiento Financiero. En el evento en que los fondos provengan de Endeudamiento Financiero, éste deberá ser amortizable contemplando como mínimo, un periodo de amortización anual y, en cualquier caso, dentro de los límites del Endeudamiento Financiero establecidos la Sección 2.3.4 del Prospecto y el numeral 7.2 del Contrato de Fiducia.

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior, el Patrimonio Autónomo podrá provisionar anualmente los recursos que el Comité Asesor considere necesarios para llevar a cabo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo.

El Flujo de Caja Distribuible a ser utilizado como fuente de pago para efectos de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo no podrá exceder el 30% del total de dicho flujo.

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

Conforme con lo establecido en el artículo 2 del parágrafo 2 de la Ley 964 de 2005, respecto de los Títulos readquiridos bajo la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo operará la confusión en los términos del artículo 1724 del Código Civil."

Cláusula 5 Se elimina en su integridad el segundo párrafo del literal (c)(iii) de la Sección 20.12 del Contrato de Fiducia y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

"Sección 20.12 (...)

(c) (...)

Los recursos derivados de la venta de Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo Inversionistas, salvo en los siguientes eventos: (i) si cumplidos los doce (12) meses siguientes a la fecha de venta estos recursos no se han reinvertido en nuevos Activos Inmobiliarios que cumplan con los lineamientos de la Política de Inversión o no se han utilizado para el pago del Precio de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, (ii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iii) cuando el Comité Asesor lo considere adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y conveniencia".

Cláusula 6 Se adiciona el numeral (iv) a la Sección 7.1 del Contrato de Fiducia:

"7. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

"7.1. El Patrimonio Autónomo, en desarrollo de su objeto, podrá obtener recursos en virtud de Endeudamiento Financiero con el propósito de (i) realizar mejoras a los Activos Inmobiliarios, (ii) financiar el Fondo de Operación, (iii) maximizar el retorno potencial para los Inversionistas y (iv) llevar a cabo las operaciones de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo".

(...)

Cláusula 7 Se elimina en su integridad la Sección 13.4 del Contrato de Fiducia y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

"13.4 Convocatoria a Reuniones Ordinarias

"El Representante Legal de los Inversionistas efectuará la convocatoria para las reuniones ordinarias con por lo menos ocho (8) días hábiles de anticipación, a través de cualquiera de los siguientes medios: (i) avisos publicados en un diario de amplia circulación nacional en Colombia de forma impresa o digital y en el sitio web dispuesto por la Administradora, en el sitio web del Agente de Manejo o en el sitio web del Representante Legal de los Inversionistas; (ii) a través de mecanismos de contacto basados en el uso de la tecnología como mensajes de correo electrónico, mensajes de texto utilizando los datos de contacto que el Inversionista tenga registrados ante DECEVAL; o (iii) por cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia que garantice igualmente la más amplia difusión de la citación.

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración ni el día hábil en que se publique el aviso de convocatoria en cualquiera de los diarios de amplia circulación aquí mencionados, o en cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia, ni el día hábil de celebración de la reunión ordinaria de la Asamblea General de Inversionistas".

Cláusula 8 Se elimina en su integridad la Sección 13.6 del Contrato de Fiducia, y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

"13.6 Convocatoria a Reuniones Extraordinarias

"Las reuniones extraordinarias de la Asamblea General de Inversionistas serán convocadas con cinco (5) días comunes de anticipación a través de cualquiera de los siguientes medios: (i) avisos publicados en un diario de amplia circulación nacional en Colombia de forma impresa o digital y en el sitio web dispuesto por la Administradora, en el sitio web del Agente de Manejo o en el sitio web del Representante Legal de los Inversionistas; (ii) a través de mecanismos de contacto basados en el uso de la tecnología como mensajes de correo electrónico, mensajes de texto utilizando los datos de contacto que el Inversionista tenga registrados ante DECEVAL; o (iii) por cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia que garantice igualmente la más amplia difusión de la citación. En la convocatoria para reuniones extraordinarias se deberá insertar el orden del día y la asamblea no podrá deliberar y decidir sobre temas no incluidos en éste, a menos que la mayoría de los Inversionistas representados en la reunión disponga ocuparse de otros temas. Para la contabilización de este plazo no se tomará en consideración el día hábil en que se publique el aviso de convocatoria en cualquiera de los diarios de amplia circulación aquí mencionados, o en cualquier otro medio idóneo a criterio de la Superintendencia, ni el día hábil de celebración de la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Inversionistas.

En la convocatoria se deberá incluir como mínimo (i) el nombre de la entidad o entidades que realizan la convocatoria; (ii) si se trata de reunión de Asamblea General de Inversionistas de primera, segunda o tercera convocatoria; (iii) el lugar fecha y hora de la reunión; (iv) el orden del día de la reunión; (v) la indicación a los Inversionistas de la necesidad de acreditar su condición directamente o a través de sus apoderados con el certificado para el ejercicio de derechos sociales emitido por DECEVAL y (vi) que las decisiones de la Asamblea de Inversionistas son oponibles y obligatorias para los inversionistas ausentes y disidentes"

Cláusula 9 Se adiciona el literal (k) a la Sección 11.3 del Contrato de Fiducia:

"11.3 Atribuciones del Comité Asesor

(...)

"(k) Autorizar el número de Títulos emitidos y en circulación objeto de las operaciones de Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo, así como los fondos para llevar a cabo las mismas de conformidad con los términos de la Sección 20.11(b) de este

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

Contrato. Así mismo, corresponde al Comité Asesor la aprobación y modificación del manual operativo para llevar a cabo las operaciones de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo y todas las demás funciones que de conformidad con lo establecido en el Prospecto y el Contrato de Fiducia correspondan al Comité Asesor para llevar a cabo dichas operaciones"

Cláusula 10 El presente Otrosí No. 16 rige a partir de la fecha en la que la Superintendencia Financiera de Colombia autorice la suscripción de la adenda respectiva al Prospecto de los títulos participativos del PEI, por medio de la cual se incorporan las modificaciones aquí previstas al Contrato de Fiducia.

Cláusula 11 Las demás disposiciones contenidas en el Contrato de Fiducia no serán objeto de modificación alguna a través del presente Otrosí No. 16.

[*sigue página de firmas*]

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.

[*página de firmas*]

Las Partes suscriben este Otrosí N°16 el primer día del mes de agosto del año 2022 en dos ejemplares.

EL ORIGINADOR

Jairo Alberto Corrales Castro
C.C. No. 80.412.170
Representante Legal
PEI Asset Management S.A.S., actuando en su función de originador del **PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS.**

EL AGENTE DE MANEJO

Edwin Roberto Díaz Chala
C.C. No. 79.686.493
Representante Legal
Fiduciaria Corficolombiana S.A., actuando únicamente en su calidad de Agente de Manejo y vocera del **PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS.**

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V°B°

Los inversionistas representados por Fiduciaria Colombiana del Comercio Exterior – Fiducoldex S.A. en su calidad de Representante Legal de los Inversionistas y el Centro Rural Sofía Koppel de Pardo, la Asociación Santa Cruz, en su calidad de beneficiarios suscriben el presente documento en señal de aceptación.

REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

DAMARYS NOVOA ALFONSO
C.C.: 52.171.822 de Bogotá D.C
Representante Legal Suplente
FIDUCOLDEX S.A.

BENEFICIARIOS

Rodrigo Arboleda Robledo
C.C.: 80.087.506
Representante Legal
Centro Rural Sofia Koppel de Pardo

APROBADO EN SU PARTE LEGAL
V° Bo.
[illegible] FIDUCOLDEX

Juan Carlos [illegible]
C.C.: 74234169
Representante Legal
Asociación Santa Cruz

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.

IMAP

ORDEN DE COMPRA

Bogotá, D.C., 24 de enero de 2007

Señores
Fiduciaria Corficolombiana S.A.
Atención: Carolina García Zarate
Ciudad.

Ref: Oferta Mercantil de Prestación de Servicios

Estimados señores:

Por medio de la expedición de la presente orden de compra, manifestamos nuestra aceptación de su Oferta Mercantil de la referencia de fecha 23 de enero de 2007, en los términos y condiciones previstos en dicha oferta.

Atentamente,

La Administradora

Firma:<ORIGINAL FIRMADO>
Nombre: Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Identificación: 16.880.342 de Florida, Valle
Cargo: Representante Legal

Firma: <ORIGINAL FIRMADO>
Nombre: Alfredo Jose Rizo Anzola
Identificación: 94.404.838 de Cali
Cargo: Representante Legal

Corficolombiana

Nit. 800.140.887-8

Bogotá, D.C., 23 de enero de 2007

Señores
Estrategias Corporativas S.A.
Atención: Jose Ignacio Robledo Pardo
Ciudad.

Ref: Oferta Mercantil de Prestación de Servicios

CAROLINA GARCÍA ZÁRATE, mayor de edad, de nacionalidad colombiana, identificada con cédula de ciudadanía número 51.958.749, domiciliada en Bogotá, actuando en mi condición de representante legal de la Fiduciaria del Valle S.A. (la "Fiduciaria"), sociedad de servicios financieros legalmente constituida, debidamente autorizada para desarrollar su objeto social mediante la Resolución No. 2548 del 30 de septiembre de 1991 de la Superintendencia Bancaria, con domicilio principal en la ciudad de Cali, quien actúa como vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (el "Patrimonio Autónomo") por medio del presente documento cordialmente dirijo ante ustedes la presente Oferta Mercantil (la "Oferta") a la sociedad Estrategias Corporativas S.A. (la "Administradora") para la prestación de los servicios de administración inmobiliaria del Patrimonio Autónomo en los siguientes términos y condiciones y previamente,

CONSIDERANDO

1. Que la Fiduciaria es la administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (el "Patrimonio Autónomo"), constituido en virtud del contrato de fiducia mercantil celebrado entre Estrategias Corporativas S.A. y la Fiduciaria en esta misma fecha (el "Contrato de Fiducia").

2. Que el objeto del Patrimonio Autónomo es emitir títulos participativos en el Segundo Mercado en desarrollo de un programa de emisión, y recaudar y administrar los recursos recibidos de los inversionistas en forma colectiva, con el propósito de invertir dichos recursos en las Inversiones Admisibles previstas en el Contrato de Fiducia y administrar, directa o indirectamente, los activos del Patrimonio Autónomo.

3. Que el Patrimonio Autónomo se constituye como el vehículo a través del cual se lleva a cabo una titularización inmobiliaria.

Cali: Calle 10 No. 4 - 47 Piso 20 Pbx. 6962200 Fax 6833834
Bogotá: Carrera 13 No. 26 - 45 Piso 5 Pbx. 3538840 Fax 3538797
Carrera 7 No. 71 - 21 Torre A Piso 9 Pbx. 3765666 Fax 3173469
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 5 Pbx. 3120655 / 3197630 Fax 3134485
Barranquilla: Carrera 57 No. 74 - 56 Oficina 301 Pbx. 3653000 / 3580534 Fax 3584208
contactenos@corficolombianafiduciaria.com.co – www.corficolombianafiduciaria.com

4. Que de acuerdo con el Contrato de Fiducia, la Fiduciaria debe contratar la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo con una administradora inmobiliaria.

5. Que la Administradora ha sido seleccionada como administradora inmobiliaria del Portafolio del Patrimonio Autónomo habida consideración de la experiencia y trayectoria de sus administradores.

La presente oferta se realiza bajo los términos que se expresan a continuación.

1. Definiciones. Los términos que no hayan sido expresamente definidos en esta Oferta y que estén escritos en mayúsculo, se entenderán en el sentido en el cual hayan sido definidos en el Contrato de Fiducia.

2. Objeto. En el evento que la Administradora acepte esta oferta de servicios, la Administradora deberá administrar el Portafolio del Patrimonio Autónomo en los términos y condiciones previstos en la presente Oferta, y la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, pagará a la Administradora la remuneración prevista en la presente Oferta.

A opción de la Administradora esta podrá contratar el mantenimiento, administración y otros servicios relacionados con los bienes inmuebles que hagan parte del Patrimonio Autónomo con un tercero, persona jurídica o natural, de reconocida experiencia y trayectoria. Sin embargo, dicha contratación no exonerará a la Administradora de su responsabilidad frente al Patrimonio Autónomo en virtud de esta oferta mercantil.

3. Actividades de la Administradora. Si la Administradora acepta esta oferta de servicios, tendrá a cargo las siguientes actividades:

(a) Llevar a cabo las labores necesarias y convenientes relacionadas con la gestión continua de la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo, para lo cual deberá entre otras actividades:

i. Coordinar la celebración, renovación y terminación de los Contratos de Arrendamiento, los Contratos de Promesa de Compraventa y los Contratos de Compraventa y de todas aquellas actividades que se deriven de los mismos, y monitorear su cumplimiento.

ii. Velar por el buen estado de los Activos Inmobiliarios del Portafolio y llevar a cabo las reparaciones necesarias, con cargo a los recursos del Patrimonio Autónomo.

iii. Proponer al Comité Asesor un plan anual estratégico inmobiliario para la administración del Portafolio del Patrimonio Autónomo.

iv. Monitorear el desempeño del mercado inmobiliario, con el propósito de proponer fórmulas que maximicen el rendimiento del Patrimonio Autónomo.

v. Presentar mensualmente a Comité Asesor un reporte que describa la actividad inmobiliaria del Patrimonio Autónomo o presentar dicho reporte en cualquier momento, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la solicitud del Comité Asesor o del Agente de Manejo. La información deberá estar disponible para los Inversionistas en la página web de la Administradora. En todos los casos, la Administradora velará por el fácil acceso a la información de los reportes por parte de los Inversionistas.

vi. En desarrollo de su gestión, monitorear los niveles de los Gastos de Operación, Endeudamiento Financiero, Fondo de Operación, Fondo de Readquisición y las garantías previstas en el Contrato de Fiducia.

vii. Adelantar las gestiones necesarias para que los arrendatarios paguen oportunamente los cánones de arrendamiento. Y en caso de mora, iniciar los procesos de restitución y el cobro de cánones atrasados.

viii. Proponer al Comité Asesor la compra y venta de las Inversiones Admisibles del Patrimonio Autónomo, procurando siempre el mayor beneficio para los Inversionistas y velando porque la composición del Portafolio cumpla con los lineamientos de la Política de Inversión

ix. Realizar la diligencia investigativa de las alternativas de inversión analizadas para el Patrimonio Autónomo.

x. Estructurar esquemas de financiación para el crecimiento del Patrimonio Autónomo para ser aprobados por el Comité Asesor.

xi. Promover la estructuración de nuevos Tramos.

xii. Recomendar al Comité Asesor el (los) Agente(s) Colocador(es) para la colocación de nuevos Tramos de los Títulos.

xiii. Monitorear la elaboración y actualización de los Avalúos Comerciales sobre los inmuebles del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con los términos y condiciones previstos en el Contrato de Fiducia.

(b) Adelantar gestiones de promoción del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con las normas de la Resolución 400.

(c) Proponer al Comité Asesor los cambios pertinentes al Prospecto y al Contrato de Fiducia, para su presentación a la Asamblea General de Inversionistas.

(d) Proponer al Comité Asesor el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo y efectuar las gestiones necesarias para llevar a cabo el Plan de Liquidación del Patrimonio Autónomo aprobado por el Comité Asesor.

(e) Tener una página web en la que informe periódicamente a los Inversionistas el comportamiento del portafolio inmobiliario.

4 Poder General. Con la aceptación de esta oferta de servicios, la Fiduciaria, actuando como vocera del Patrimonio Autónomo, otorgará a la Administradora un poder general para llevar a cabo todos los actos que sean necesarios o convenientes para desarrollar el objeto de la presente Oferta, cuya cuantía por acto sea inferior a quinientos (500) salarios mínimos legales vigentes mensuales, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la aceptación de la presente oferta.

La Administradora no podrá llevar a cabo cualquier acto que supere, individual o conjuntamente, la suma de quinientos (500) salarios mínimos legales vigentes mensuales, sin la aprobación escrita y previa del Comité Asesor.

5. Naturaleza de las Obligaciones de la Administradora. Las obligaciones que surgen para la Administradora en virtud de esta oferta son de medio (sin perjuicio de lo previsto en numeral 3 (a) (iii) y (xii) y (e) de la presente oferta, en lo pertinente) y, por lo tanto, la Administradora hará el mejor esfuerzo en su gestión, pero no puede garantizar un resultado específico. La Administradora solamente será responsable por culpa grave o dolo en el cumplimiento de sus obligaciones.

No serán responsabilidad de la Administradora las consecuencias que traigan para el Patrimonio Autónomo el caso fortuito, la fuerza mayor o fenómenos de mercado, incluyendo, pero sin limitarse, a la devaluación, revaluación, inflación, desvalorizaciones en los Títulos, oscilaciones de mercado, congelación, o variaciones en las tasas de interés o de rendimientos, actos de autoridad, alteración del orden público, paro, huelga, motín, asonada y la desvalorización de los Activos Inmobiliarios.

6. Remuneración. En caso de que la Administradora acepte esta oferta, la Fiduciaria pagará a la Administradora la siguiente remuneración por los servicios objeto de esta Oferta.

6.1 Por su gestión de administración una comisión equivalente al uno por ciento (1.0%) anual del Valor Promedio del Patrimonio Autónomo, pagadero mensualmente dentro de los cinco (5) primeros días hábiles de cada mes. La comisión de administración se tendrá como un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo.

6.2 Una comisión no mayor al tres por ciento (3.0%) sobre el valor de cada emisión. Esta comisión se tendrá como un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo.

6.3 Una comisión no mayor al tres por ciento (3.0%) sobre el valor de las Inversiones Admisibles (excluyendo los Activos Financieros) que compre el Patrimonio Autónomo cuando los recursos no provengan de una emisión en el mercado público de valores. Esta comisión se tendrá como un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo.

En ningún caso podrá la Administradora recibir comisiones de la contraparte en cualquier transacción de compra y venta de inmuebles del Patrimonio Autónomo. Sin embargo, la Administradora si podrá negociar para que el Patrimonio Autónomo reciba comisiones de la contraparte en cualquier transacción con un Activo Inmobiliario.

7. Duración y Terminación Anticipada. La prestación de servicios a la que habría lugar en caso de que la Administradora acepte la presente Oferta, tendrá una duración igual a la vigencia del Contrato de Fiducia, es decir, noventa y nueve (99) años, prorrogables con el consentimiento de las Partes. No obstante, este oferta mercantil terminará anticipadamente solamente en los siguientes eventos: (i) El incumplimiento grave por parte de la Administradora que no pueda ser subsanado en un periodo de dos (2) meses contados desde el momento del incumplimiento declarado judicialmente; (ii) La liquidación obligatoria de la Administradora (iii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iv) cuando los partes de común acuerdo acuerden la terminación de la presente oferta mercantil.

Parágrafo: No obstante lo establecido en la presenta cláusula, en caso de que por cualquier motivo se dé por terminada anticipadamente la presente Oferta una vez aceptada, y sea necesario contratar con una nueva administradora inmobiliaria se tendrá en cuenta, en primer término, la propuesta que para el efecto presente la Administradora o cualquier sociedad controlada o vinculada a esta.

8. Cesión. Una vez aceptada la presente Oferta, la Fiduciaria no podrá ceder los derechos y obligaciones derivados de la Oferta, sin la previa autorización escrita de la Administradora. La Administradora podrá ceder en cualquier momento, previa notificación a la Fiduciaria con quince (15) días hábiles de anticipación, los derechos y obligaciones derivados de la aceptación de esta Oferta, a cualquiera de su matriz o subordinaas, y la

Fiduciaria acepta desde esta fecha dicha cesión. Una vez aceptada esta Oferta, la Administradora podrá ceder su posición contractual o sus derechos a un tercero únicamente con la previa aprobación escrita de la Fiduciaria y la Asamblea General de los Inversionistas.

9. Modificaciones. Una vez aceptada esta oferta, ninguna reforma o modificación a los términos y obligaciones derivados de la Oferta será valida sino es suscrita por los representantes legales autorizados de las partes.

10. Invalidez o Ineficacia Parcial. Si cualquier parte, término o disposición de esta Oferta es declarado ilega, ineficaz, o en conflicto con cualquier ley aplicable, no se afectará la validez y eficacia del resto de sus disposiciones. En dicho caso, las partes se comprometen a hacer un esfuerzo de buena fe, para formular una disposición legal y efectiva que reemplace la disposición inválida o ineficaz, y que en la medida de lo posible, logre la intención y objetivos de la disposición no válida.

11 Notificaciones. Todos los avisos, solicitudes, comunicaciones o notificaciones que la Fiduciaria y la Administradora deban dirigirse en virtud de esta Oferta tendrán efecto pasados tres (3) días hábiles desde su remisión por cualquier medio que garantice su entrega, como mensajero, courier o correo certificado y deberán ser enviadas por escrito a la siguiente dirección:

La Fiduciaria
Responsable: Carolina García Zárate
Dirección: Cra. 7 # 71 – 21 Torre A Of. 703 de Bogotá.
Teléfono: 3765666

La Administradora
Responsable: José Ignacio Rodreco
Dirección: Cra. 9A No. 99 – 02 Of. 802 de Bogotá.
Teléfono: 6183090

12. Gastos e Impuestos. Los impuestos y retenciones que se generen en el desarrollo del objeto de esta Oferta, serán cubiertos por la parte obligada.

El presente documento y la expedición de la correspondiente orden de compra de servicios no generan impuesto de timbre de conformidad con lo establecido en el numeral 52 del artículo 530 del Estatuto Tributario.

13. Indemnidad. El Patrimonio Autónomo mantendrá indemne a la Administradora respecto a los gastos y perjuicios que sean consecuencia directa de cualquier reclamo, petición, demanda, requerimiento administrativo o condena judicial o extrajudicial, que surja en contra de la Administradora en ejercicio de sus funciones en virtud de la presente

oferta mercantil, salvo en el caso que la responsabilidad, condena, reclamo o requerimiento tengan su causa en la culpa grave o dolo de la Administradora.

14. Garantía de Cumplimiento. Antes de que se lleve a cabo la emisión del primer tramo, la Administradora entregará a la Fiduciaria una póliza de cumplimiento emitida por una compañía de seguros de reconocida reputación en el mercado nacional. El valor asegurado anual se determinará por las partes en este momento, el cual estará expresado en salarios mínimos legales mensuales vigentes. El asegurado y beneficiario de la póliza será el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias, representado por la Fiduciaria del Valle S.A. La póliza tendrá una vigencia de un año, contada a partir de la firma de la presente oferta mercantil, y será prorrogada con treinta (30) días antes de la fecha de su vencimiento.

15. Vigencia de la Oferta. La presente Oferta deberá ser aceptada dentro de los treinta (30) días comunes siguientes a la presentación de la misma mediante el envío de una orden de compra de servicios.

En fe de lo cual, se firma la presente Oferta Mercantil, el día 23 de enero de 2007.

La Fiduciaria

Firma:
Nombre: Carolina García Zafra
Identificación: 51.958.749
Cargo. Representante Legal

RECIPROCA X 699
ACEPTACION → NO HONORARIOS SINO COMISION

6. Remuneración. En caso de que la Administradora acepte esta oferta, la Fiduciaria pagará a la Administradora la siguiente remuneración por los servicios objeto de esta Oferta.

6.1 Por su gestión de administración un honorario equivalente al uno por ciento (1.0%) anual del Valor Promedio del Patrimonio Autónomo, pagadero mensualmente dentro de los cinco (5) primeros días hábiles de cada mes. El honorario de administración se tendrá como un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo.

6.2 Una comisión no mayor al tres por ciento (3.0%) sobre el valor de cada emisión. Esta comisión se tendrá como un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo.

6.3 Una comisión no mayor al tres por ciento (3.0%) sobre el valor de las Inversiones Admisibles (excluyendo los Activos Financieros) que compre el Patrimonio Autónomo cuando los recursos no provengan de una emisión en el mercado público de valores. Esta comisión se tendrá como un gasto a cargo del Patrimonio Autónomo.

En ningún caso podrá la Administradora recibir comisiones de la contraparte en cualquier transacción de compra y venta de inmuebles del Patrimonio Autónomo. Sin embargo, la Administradora si podrá negociar para que el Patrimonio Autónomo reciba comisiones de la contraparte en cualquier transacción con un Activo Inmobiliario.

7. Duración y Terminación Anticipada. La prestación de servicios a la que habría lugar en caso de que la Administradora acepte la presente Oferta, tendrá una duración igual a la vigencia del Contrato de Fiducia, es decir, noventa y nueve (99) años, prorrogables con el consentimiento de las Partes. No obstante, este oferta mercantil terminará anticipadamente solamente en los siguientes eventos: (i) El incumplimiento grave por parte de la Administradora que no pueda ser subsanado en un periodo de dos (2) meses contados desde el momento del incumplimiento declarado judicialmente; (ii) La liquidación obligatoria de la Administradora (iii) la liquidación del Patrimonio Autónomo, o (iv) cuando los partes de común acuerdo acuerden la terminación de la presente oferta mercantil.

Parágrafo: No obstante lo establecido en la presenta cláusula, en caso de que por cualquier motivo se dé por terminada anticipadamente la presente Oferta una vez aceptada, y sea necesario contratar con una nueva administradora inmobiliaria se tendrá en cuenta, en primer término, la propuesta que para el efecto presente la Administradora o cualquier sociedad controlada o vinculada a esta.

8. Cesión. Una vez aceptada la presente Oferta, la Fiduciaria no podrá ceder los derechos y obligaciones derivados de la Oferta, sin la previa autorización escrita de la Administradora. La Administradora podrá ceder en cualquier momento, previa notificación a la Fiduciaria con quince (15) días hábiles de anticipación, los derechos y obligaciones derivados de la aceptación de esta Oferta, a cualquiera de su matriz o subordinaas, y la

Corficolombiana

Nit. 800.140.887-8

DOCUMENTO PRIVADO DE RESCILIACION PARA DEJAR SIN EFECTOS LA OFERTA DE PRESTACION DE SERVICIOS DE FECHA 02 DE FEBRERO DE 2006 PRESENTADA POR LA SOCIEDAD FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A COMO VOCERA Y ADMINISTRADORA DEL PATRIMONIO AUTONOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS A LA SOCIEDAD ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A

CAROLINA GARCÍA ZÁRATE, mayor de edad, identificada con cédula de ciudadanía número 51.958.749, domiciliada en Bogotá, o son para en este acto en calidad de Segundo Suplente del Gerente y Representante Legal de la Sociedad **FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A. (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A.)**, Entidad de servicios financieros con domicilio principal en Cali, constituida mediante Escritura Pública No. 2833 del 4 de Septiembre de 1991 otorgada en la Notaría Primera del Círculo de Cali, autorizada para prestar servicios fiduciarios mediante Resolución No. 2548 del 30 de Septiembre de 1991 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, en calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo Estrategias Inmobiliarias manifiesta que:

PRIMERO: Que por medio del presente documento, deja sin efectos la Oferta Mercantil de Prestación de Servicios de fecha 02 de febrero de 2006 presentada a la sociedad Estrategias Corporativas S.A. aclarada mediante documento de fecha 21 de enero de 2007 y en consecuencia se entiende que la misma no ha surtido ni surtirá ningún efecto entre ellas, al igual que no surte ningún efecto el documento de aceptación suscrito por la sociedad Estrategias Corporativas S.A a dicha oferta.

Para constancia de lo anterior se firma en Bogotá a los Veintitrés (23) días del mes de Enero del año Dos Mil Siete (2007).

LA FIDUCIARIA

CAROLINA GARCÍA ZÁRATE
Representante Legal
FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A. (ANTES FIDUCIARIA DEL VALLE S.A.)
Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Suscribe el presente documento en señal de notificación el representante legal de la sociedad ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.

Nombre: [illegible]
Identificación: 16.8[illegible].342 de Tiple del Valle
Cargo: Representante Legal

Nombre: Alfredo José Rizo Anzola
Identificación: 14.404.836 de Cali
Cargo: Representante Legal

[illegible]

Corficolombiana

Nit. 800.140.887-8

Bogotá, D.C., 22 de enero de 2007

Señores
ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.
Atención: Jose Ignacio Robledo Parco
Ciudad

Ref: Aclaración Oferta Mercantil de Prestación de Servicios

CAROLINA GARCÍA ZÁRATE, mayor de edad, de nacionalidad colombiana, identificada con cédula de ciudadanía número 51.958.749, domiciliada en Bogotá, actuando en mi condición de representante legal de la Fiduciaria Corficolombiana S.A. (antes Fiduciaria del Valle S.A.) (la "Fiduciaria"), sociedad de servicios financieros legalmente constituida, debidamente autorizada para desarrollar su objeto social mediante la Resolución No. 3548 del 30 de septiembre de 1991 de la Superintendencia Bancaria, con domicilio principal en la ciudad de Cali, quien actúa como vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (el "Patrimonio Autónomo") por medio del presente documento nos permitimos aclarar la Oferta Mercantil (la "Oferta") presentada a la sociedad Estrategias Corporativas S.A. (la "Administradora") para la prestación de los servicios de administración inmobiliaria del Patrimonio Autónomo, en cuanto a que la fecha de emisión de la "Oferta" es el día dos (02) del mes de Febrero del año 2006.

Se deja de presente que todos los demás términos y condiciones de la "Oferta" continúan vigentes y no se ven modificados por la presente aclaración.

En fe de lo cual, se firma la presente Aclaración de la Oferta Mercantil, el día veintidós (22) de enero de 2007.

La Fiduciaria

Firma:
Nombre: Carolina García Zarate
Identificación: 51.958.749
Cargo: Representante Legal

Cali: Calle 10 No. 4 - 47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax 8813824
Bogotá: Carrera 13 No. 26 - 45 Piso 6 Pbx. 3538640 Fax 3538797
Carrera 7 No. 71 - 21 Torre A Piso 9 Pbx. 3756696 Fax 3134469
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 6 Pbx. 3130654 / 4197600 Fax 3134489
Barranquilla: Carrera 52 No. 74 - 56 Oficina 901 Pbx. 3693000 / 3580548 Fax 3584208
contactenos@corficolombianafiduciaria.com.co - www.corficolombianafiduciaria.com

CONTRATO DE CESIÓN DE ACUERDO

Entre los suscritos a saber, por una parte, ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., sociedad anónima, con domicilio en Bogotá, representada en este acto por su Representante Legal Alfredo J. Rizo, quien en adelante y para efectos del presente documento se denominará "ESTRATEGIAS CORPORATIVAS" o el "CEDENTE"; y por la otra parte ADMINISTRADORA INMOBILIARIA FC S.A., sociedad anónima, con domicilio en Bogotá, representada en este acto por su Representante Legal Jose I. Robledo, quien en adelante y para efectos del presente documento se denominará "ADMINISTRADORA INMOBILIARIA" o el "CESIONARIO" se suscribe el presente "ACUERDO", cuyos términos se hacen constar a continuación. Para efectos de este ACUERDO ESTRATEGIAS CORPORATIVAS y ADMINISTRADORA INMOBILIARIA conjuntamente se denominaran como "Las Partes" e individualmente como "Parte".

CONSIDERACIONES

A. QUE Fiduciaria Corficolombiana S.A. es el Agente de Manejo (como se define en el Contrato de Fiducia) del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (el "Patrimonio Autónomo"), constituido mediante el contrato de fiducia mercantil celebrado entre ESTRATEGIAS CORPORATIVAS y la fiduciaria el 23 de enero de 2007 (el "Contrato de Fiducia").

B. QUE el objeto del Patrimonio Autónomo es emitir títulos participativos en el segundo mercado en desarrollo de un programa de emisión, y recaudar y administrar los recursos recibidos por los inversionistas en forma colectiva, con el fin de invertir dichos recursos en las Inversiones Admisibles (como se define en el Contrato de Fiducia) y administrar, directa o indirectamente, los activos del Patrimonio Autónomo.

C. QUE mediante una oferta mercantil del 23 de enero de 2007, la Fiduciaria del Valle S.A. (la "Fiduciaria") presentó una oferta mercantil de servicios a ESTRATEGIAS CORPORATIVAS (la "Oferta Mercantil"), para que éste último administre el Portafolio (como se define en el Contrato de Fiducia) del Patrimonio Autónomo.

D. QUE mediante orden de compra del 24 de enero de 2007, ESTRATEGIAS CORPORATIVAS aceptó la Oferta Mercantil (la "Orden de Compra") y, por lo tanto, ESTRATEGIAS CORPORATIVAS actualmente es el administrador del Portafolio (como se define en el Contrato de Fiducia) del Patrimonio Autónomo. En efecto, mediante la aceptación de la Oferta Mercantil a través de la Orden de Compra se perfeccionó el ACUERDO para que ESTRATEGIAS CORPORATIVAS sea el administrador del Portafolio (como se define en el Contrato de Fiducia) del Patrimonio Autónomo (el "Convenio de Administración").

Por lo anterior las partes acuerdan lo siguiente:

CLÁUSULA PRIMERA.- OBJETO.

En virtud del presente ACUERDO, EL CEDENTE cede a EL CESIONARIO total, irrevocable e incondicionalmente, su posición contractual y EL CESIONARIO adquiere la posición contractual del CEDENTE en el Convenio de Administración.

CLAUSULA SEGUNDA.- CESIÓN A TÍTULO GRATUITO

La presente cesión se realiza a título gratuito y, por lo tanto, EL CESIONARIO no tendrá la obligación de pagar a EL CEDENTE suma alguna o cumplir con cualquier otra contraprestación a favor de EL CEDENTE, por la cesión del Convenio de Administración.

CLAUSULA TERCERA.- EXISTENCIA Y VALIDEZ DEL CONVENIO DE ADMINISTRACION.

EL CEDENTE es responsable de la existencia y validez del Convenio de Administración, así como de sus garantías, de conformidad con lo establecido por el artículo 890 del Código de Comercio, pero no del cumplimiento de las obligaciones derivadas del mismo por las partes de dicho contrato, a partir de la fecha de firma del presente ACUERDO.

CLAUSULA CUARTA.- DERECHOS Y OBLIGACIONES CEDIDOS.

EL CESIONARIO declara que conoce y acepta las estipulaciones del Convenio de Administración y que adquiere los derechos y asume las obligaciones que se ceden en virtud del presente ACUERDO a partir de la firma del mismo.

CLAUSULA QUINTA.- EFECTOS Y NOTIFICACION.

La cesión del Convenio de Administración producirá efectos entre EL CEDENTE y EL CESIONARIO desde la firma del presente ACUERDO.

Por su parte, de conformidad con la cláusula Octava (8) del Convenio de Administración, EL CEDENTE tiene autorización de la Fiduciaria de ceder en cualquier momento, previa notificación a la Fiduciaria con quince días hábiles de anticipación, los derechos y obligaciones del Convenio de Administración, a su matriz o a cualquiera de sus subordinadas.

Teniendo en cuenta que la ADMINISTRADORA INMOBILIARIA es subordinada de ESTRATEGIAS CORPORATIVAS y para dar cumplimiento con la cláusula Octava (8) del Convenio de Administración, EL CEDENTE se obliga a notificar a la Fiduciaria al día siguiente a la firma del presente ACUERDO. Por lo tanto, la cesión del Convenio de Administración únicamente producirá efectos respecto de la Fiduciaria después de quince días hábiles a la notificación del CEDENTE a la Fiduciaria.

CLAUSULA SEXTA.- LIBERACION.

Teniendo en cuenta que la Fiduciaria aceptó previamente la cesión que EL CEDENTE realice a su matriz o a cualquiera de sus subordinadas, por medio de este ACUERDO EL CEDENTE se libera de toda responsabilidad por el cumplimiento de las obligaciones del Convenio de Administración, respecto de su ejecución a partir de la fecha del presente ACUERDO.

CLAUSULA SEXTA.- LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN.

El ACUERDO se regirá e interpretará de conformidad con las leyes de la República de Colombia.

CLAUSULA SÉPTIMA.- NOTIFICACIONES: Todas las notificaciones u otras comunicaciones que sean requeridas o permitidas bajo el presente ACUERDO se harán por escrito y serán suficientes si se entregan personalmente, con constancia del sello correspondiente o evidencia similar de la Parte que recibe, o si son enviadas por correo registrado o certificado, por telefax, en cuyo caso se considerarán entregadas al día hábil siguiente al de su envío, dirigidos en la siguiente forma:

Por EL CEDENTE: Alfredo J. Rizo
Carrera 9A No 99-02, Of 802
Bogota D.C., Colombia
Tel: (571) 618-3090
Fax: (571) 618 3003

Por EL CESIONARIO: Jose I. Restrepo
Carrera 9A No 99-02, Of 802
Bogota D.C., Colombia
Tel: (571) 618-3090
Fax: (571) 618-3003

Cualquiera de las Partes puede, mediante notificación previa y por escrito a la otra parte, cambiar la dirección y/o destinatarios a las cuales las mencionadas notificaciones o comunicaciones a la misma deban ser entregadas o enviadas.

CLAUSULA OCTAVA.- MODIFICACIÓN: El presente ACUERDO sólo se podrá modificar con el consentimiento previo por escrito firmado por los representantes autorizados de las Partes.

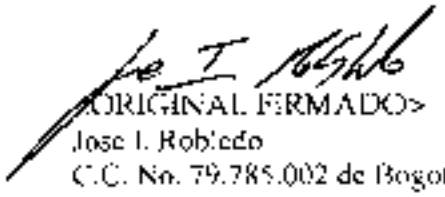
CLAUSULA NOVENA.- AUSENCIA DE RENUNCIA IMPLÍCITA: La omisión o demora por parte de cualquiera de las Partes de exigir cualquier disposición del presente ACUERDO, o de requerir el cumplimiento de la otra Parte de una sección del mismo, no se interpretará como renuncia de dichas secciones ni afectará la validez del presente ACUERDO ni de ninguna parte del mismo, ni el derecho de dicha Parte de exigir el cumplimiento en el futuro de todas y cada una de tales secciones.

PARA CONSTANCIA se firma el presente ACUERDO el dia siete (7) del mes de noviembre de 2008.

EL CEDENTE

«ORIGINAL FIRMADO»
Alfredo I. Rizo
C.C 94.404 838 de Cal'
Representante Legal

EL CESIONARIO



«ORIGINAL FIRMADO»
Jose I. Robledo
C.C. No. 79.785.002 de Bogotá
Representante Legal

OFERTA PARA MODIFICAR LA OFERTA DE SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN INMOBILIARIA DE FECHA 23 DE ENERO DE 2007 PRESENTADA POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS Y ACEPTADA EL 24 DE ENERO DE 2007 POR ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.

Bogotá D.C., 30 de Septiembre de 2011

Doctor
JOSÉ IGNACIO ROBLEDO PARDO
Representante Legal
Terranum Inversión S.A.S.
La Ciudad

Ref: **Oferta Mercantil Irrevocable para la modificación de la Condición Sexta de la Oferta de servicios de Administración Inmobiliaria**

Apreciado Doctor:

Por medio del presente documento Fiduciaria Corficolombiana S.A., (en adelante la "Fiduciaria") en su condición de vocera del patrimonio autónomo denominado PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (en adelante el "Patrimonio Autónomo") presenta a Terranum Inversión S.A.S. (antes Administradora Inmobiliaria EC S.A.) (en adelante "Terranum") la presente oferta mercantil (en adelante la "Oferta") para la modificación de la Condición Sexta de la Oferta de servicios de administración inmobiliaria (la "Oferta de Administración Inmobiliaria") presentada por la Fiduciaria, en su calidad de vocera del Patrimonio Autónomo el 23 de enero de 2007 y aceptada por Estrategias Corporativas S.A. el 24 de enero de 2007, quien el siete (7) de noviembre de 2008 cedió a Terranum su posición en el contrato que surgió en virtud a la aceptación de la Oferta de Administración inmobiliaria.

La presente Oferta tiene el carácter de irrevocable en los términos consagrados por el artículo 846 del Código de Comercio.

La presente Oferta deberá ser aceptada con ocasión de la expedición de la Orden de Compra dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la presentación de la misma.

En caso de ser aceptada la presente Oferta con ocasión de la expedición de la Orden de Compra de Servicios (en adelante la "Orden de Compra"), a cual se anexa al presente documento, el negocio jurídico que surgió entre Terranum y el Patrimonio Autónomo como consecuencia de la aceptación que hiciera Estrategias Corporativas S.A. el 24 de enero de 2007 de la Oferta de Administracion Inmobiliaria presentada por la Fiduciaria, en su calidad de vocera del Patrimonio Autónomo, en la misma fecha, se modificará de conformidad con las siguientes condiciones:

CONSIDERACIONES:

1. Que el 8 de marzo de 2006 la Fiduciaria actuando como vocera del Patrimonio Autónomo formuló una oferta de servicios de administración inmobiliaria a Estrategias Corporativas S.A.

2. Que el 24 de enero de 2007, Estrategias Corporativas S.A. aceptó la Oferta de Administración Inmobiliarias mediante la expedición de una orden de servicios (la "Orden de Servicios")

3. Que el 7 de noviembre de 2008, Estrategias Corporativas S.A. cedió a la sociedad Terranum Inversión S.A.S (antes Administradora Inmobiliaria EC S.A.), su posición en el negocio jurídico que surgió como consecuencia de la aceptación de la Oferta de Administración Inmobiliaria presentada por la Fiduciaria Corficolombiana S.A. como vocera del Patrimonio Autónomo.

4. Que los títulos del Patrimonio Autónomo (los "Títulos") fueron trasladados del Segundo Mercado al Mercado Principal, lo cual implica que el objeto del Patrimonio Autónomo es emitir Títulos participativos en el Mercado Principal en desarrollo de un programa de emisión y recaudar y administrar los recursos recibidos de los inversionistas en forma colectiva, con el propósito de invertir dichos recursos en las Inversiones Admisibles previstas en el Contrato de Fiducia y administrar, directa o indirectamente, los activos del Patrimonio Autónomo.

5. Que mediante la presente Oferta se propone modificar la base sobre la cual se calcula la remuneración a la que tiene derecho Terranum según se aprobó en la Asamblea ordinaria de segunda convocatoria del 11 de julio de 2011 (Acta No.5) de la Asamblea Ordinaria General de Inversionistas de los títulos de Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

CONDICIONES

PRIMERA: La cláusula primera de definiciones de la Oferta de Administración Inmobiliaria, en adelante quedará así:

> 1. Definiciones: Los términos utilizados en el texto de la presente Oferta de Administración Inmobiliaria que se incluyen con letra inicial en mayúscula tendrán el significado que se les asigna en esta condición.
>
> "**Activo Inmobiliario**": Es un bien inmueble que sea propiedad del Patrimonio Autónomo.
>
> "**Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo**": Es un Activo Inmobiliario o una parte de éste, que sea adquirido por el Patrimonio Autónomo con recursos de un crédito otorgado por una entidad financiera por un término inicial inferior o igual a doce (12) meses.
>
> "**Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo**": Es un Activo Inmobiliario, o una parte de este, que sea adquirido por el Patrimonio Autónomo con recursos de un crédito otorgado por una entidad financiera por un término inicial superior a doce (12) meses.
>
> "**Condición**": Es la condición que deberá cumplir Terranum para adquirir el derecho a recibir la comisión descrita en el numeral 5.3.2 de la Oferta de Administración Inmobiliaria, consistente en que el Rendimiento de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo sea mayor a la Tasa de Interés

"**Gastos Operativos del Activo Financiado a Largo Plazo**" Son todos los gastos necesarios para la operación de Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, incluyendo entre otros, impuestos, seguros y reservas para el mantenimiento del mismo, durante el periodo de tiempo en que esté vigente el crédito otorgado al Patrimonio Autónomo para la adquisición del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo

"**Mejoras Financiadas a Corto Plazo**" Son las mejoras realizadas sobre los Activos Inmobiliarios Financiados a Corto Plazo que sean pagadas por el Patrimonio Autónomo con los recursos de un crédito otorgado por una entidad financiera; crédito que no puede tener una duración superior al término inicial del crédito obtenido para la adquisición del Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo

"**Mejoras Financiadas a Largo Plazo**" Son las mejoras realizadas sobre los Activos Inmobiliarios Financiados a Largo Plazo que sean pagadas por el Patrimonio Autónomo con recursos de un crédito otorgado por una entidad financiera; crédito que no puede tener una duración superior al término inicial del crédito obtenido para la adquisición del Activo Inmobiliario Financiado a Largo plazo.

"**Rendimiento de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo**". Es el resultado de dividir (i) la Utilidad Operativa Neta de Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, entre (ii) el valor de adquisición del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo. El Rendimiento de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo se calculará de conformidad con la siguiente fórmula

RACF = (NOI) / (VAA)

RACF = Rendimiento del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo.

NOI = Utilidad Operativa Neta del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo.

VAA = Valor de adquisición del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo

"**Tasa de Interés**" Es la tasa de interés que se establezca en el contrato de crédito que suscriba el Patrimonio Autónomo con una entidad financiera para la adquisición de un Activo Financiado a Largo Plazo o para la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo

"**Utilidad Operativa Neta del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo (*Net Operating Income - NOI*)**" Es la diferencia entre (i) los ingresos brutos causados a título de canon de arrendamiento para un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo y (ii) la suma de (X) los Gastos Operativos del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo y (Y) el valor de la comisión a la que tendría derecho Terranum en caso que el Rendimiento del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo sea mayor a la Tasa de Interés establecida en el contrato de crédito otorgado al Patrimonio Autónomo para (i) la adquisición del respectivo Activo

Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo sobre el respectivo Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo.

SEGUNDA: Se adicionan a la Condición Sexta de la Oferta de Administración Inmobiliaria los siguientes numerales:

"6 Remuneración.

( )

6.4 De igual forma, se reconocerá a Terranum una comisión adicional del uno por ciento (1%) del valor de los créditos que le sean otorgados al Patrimonio Autónomo para (i) la adquisición de un Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Corto Plazo. Una vez el respectivo crédito otorgado para (i) la adquisición de un Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Corto Plazo, se haya pagado en su totalidad la respectiva comisión se dejará de causar.

6.5 En los casos que el Patrimonio Autónomo adquiera un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, Terranum tendrá derecho a las siguientes comisiones, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos a continuación.

6.5.1 Terranum tendrá derecho a una comisión del cero punto cinco por ciento (0.5%) del valor de los créditos que le sean otorgados al Patrimonio Autónomo para (i) la adquisición de un Activo Financiado a Largo Plazo o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo. Una vez el respectivo crédito otorgado para (i) la adquisición de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo, se haya pagado en su totalidad, la respectiva comisión se dejará de causar.

6.5.2 Siempre y cuando el Rendimiento del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo sea mayor a la Tasa de Interés establecida en el contrato de crédito otorgado al Patrimonio Autónomo para (i) la adquisición del respectivo Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo; o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo sobre el respectivo Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo, se reconocerá a Terranum una comisión adicional a la establecida en condición 6.5.1 anterior, de cero punto cinco por ciento (0.5%) del valor del crédito que le sea otorgado al Patrimonio Autónomo para (i) la adquisición de una Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo o (ii) la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo. Dicha comisión se dejará de causar una vez que el crédito obtenido, ya sea para la adquisición de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo o la realización de una Mejora Financiada a Largo Plazo, haya sido pagado en su totalidad. Esta comisión se deberá pagar una vez al año, dentro de los treinta (30) días calendario siguientes al cierre del año calendario anterior, razón

por la cual el cumplimiento de la Condición se deberá verificar para dicho año en su totalidad.

Para efectos únicamente ilustrativos si (i) el valor de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo es de $10.000.000.000 Pesos (ii) la Tasa de Interés del credito otorgado al Patrimonio Autónomo es del 9% efectivo anual (iii) los ingresos brutos del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo son iguales al 12% anual del valor de compra del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo; (iv) los Gastos Operativos son iguales al 1% del valor de compra del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo y (v) el valor del crédito otorgado al Patrimonio Autónomo es de $10.000.000.000, esta comisión adicional se calcularía de la siguiente manera

$$NOI = (12\% * 10.000.000.000)$$
$$\left[(10.000.000.000 * 1\%) + (10.000.000.000 * 1\%)\right]$$
$$= 1.000.000.000$$

$$Ren = \frac{NOI}{10.000.000.000} = 10\% - 9\%$$

En la medida que Ren es mayor que la Tasa de Interés, Terranum tendría derecho a la comisión establecida en este numeral 6.5.2.

TERCERA. Las demás Condiciones de la Oferta de Administración Inmobiliaria no son modificadas mediante la presente Oferta y continúan en pleno rigor y efecto

CUARTA. Los términos no definidos en la presente Oferta con letra mayúscula inicial, tendrán el significado otorgado en la Oferta de Administración Inmobiliaria

QUINTA: Las modificaciones y adiciones a la Condición Primera y Sexta de la Oferta de Administración Inmobiliaria relacionadas anteriormente, empezarán a regir a partir del 1 de agosto de 2011.

Atentamente,

EL OFERENTE

JOHANA MARIBEL GIL VILLEGAS
C.C. No. 51.958.749 de Medellín
Segunda Suplente del Representante Legal de Fiduciaria Corficolombiana S.A. y quien a su vez actúa como vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Bogotá D.C., 30 de Septiembre de 2011

Señora
JOHANA MARIBEL GIL VILLEGAS
Segunda Suplente Representante Legal
Fiduciaria Corficolombiana S.A.
La Ciudad

Ref.: **Oferta Mercantil Irrevocable para la modificación de la Condición Sexta de la Oferta de servicios de administración inmobiliaria**

Apreciada Doctora:

En atención a la Oferta Mercantil de fecha 30 de Septiembre de 2011, para la modificación de las Condiciones Primera y Sexta de la Oferta de administración inmobiliaria presentada por Fiduciaria Corficolombiana S.A., como vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias el 23 de enero de 2007 y aceptada por Estrategias Corporativas S.A. el 24 de enero de 2007, la cual fue cedida a la sociedad Terranum Inversión S.A.S. (antes Administradora Inmobiliaria EC S.A.), dirigida a Terranum Inversión S.A.S., expedimos la presente Orden de Compra para que el negocio jurídico que surgió entre la Fiduciaria Corficolombiana, como vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias y la sociedad Estrategias Corporativas S.A., se rija de conformidad con los términos y condiciones previstos en dicho documento.

Atentamente,

JOSÉ IGNACIO ROBLEDO PARDO
C.C. 79.785.007
Representante Legal
TERRANUM INVERSIÓN S.A.S

TERRANVM
INVERSIÓN

NIT 900.472.480-1

CERTIFICACIÓN DE LA ADMINISTRADORA

Terranum Inversión S.A.S (NIT 900.472 480-1) certifica que:

1. En la actualidad se desempeña como administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias ("PEI").
2. Es subsidiaria de Estrategias Inmobiliarias EC S.A.S. (ahora Terranum S.A.S.).
3. En virtud del contrato de cesión del Contrato de Administración Inmobiliaria (como está definido en el Prospecto de Colocación del PEI), le fueron cedidas a Administradora Inmobiliaria EC S A . las obligaciones derivadas de dicho contrato
4. El 1 de diciembre de 2009 Administradora Inmobiliaria EC S A cambió su razón social por Administradora Inmobiliaria EC S A S
5. El 27 de julio de 2010 Administradora Inmobiliaria EC S A.S cambió su nombre por Terranum Inversión S.A.S (NIT 900 243.954-9).
6. El 14 de octubre de 2011 Terranum Inversión S.A S (NIT 900 243 954-9) se escindió parcialmente, transfiriendo en bloque parte de su patrimonio a la sociedad Terranum Portafolio S.A.S, a la cual fueron igualmente transferidas las obligaciones de Terranum Inversión S A S. (NIT 900.243.954-9), incluidas aquellas derivadas del Contrato de Administración Inmobiliaria.
7. El 20 de octubre de 2011 Terranum Inversión S.A S (NIT 900.243.954-9) cambió su nombre por Promotora de Proyectos Comerciales S A S
8. El 20 de octubre de 2011 Terranum Portafolio S A.S cambió su nombre por Terranum Inversión S.A.S (NIT 900.472.480-1), actual administradora del PEI.

JOSE IGNACIO ROBLEDO
Representante Legal

ALFREDO JOSE RIZO ANZOLA
Representante Legal

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Nutresa Palermo
Lote E7 Parque Industrial Palermo, km 2 vía Neiva - Palermo, Palermo, Huila

CBRE File No. : 19-200CO-0003-21

Fecha Efectiva de Valuación: 8 de marzo de 2019

Preparado Para:
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C.

T + 57 1 518 5225

www.cbre.com

19-200CO-0003-21

22 de marzo de 2019

Dr. Jairo Corrales
Gerente General
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá, D. C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Centro de Distribución Industrial (CEDI) localizado en la Lote E7 Parque Industrial Palermo, km 2 vía Neiva - Palermo, Palermo, Huila

Estimado Dr. Corrales:

De acuerdo con su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 8 de marzo de 2019. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSION DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	8-mar.-19	$ 21,038,000,000	$ 4,803,000

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de doce a quince meses.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Andrés García Joya, M.F.
Senior Consultant | Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5295
Cel: +57 301 785 2837
Email: david.garciajoya@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Características de la Inversión 9
- Términos de Referencia 11

Panorama de Mercado 15
- Panorama Macroeconómico 16

Información de la Propiedad 18
- Información de la Propiedad 20
- Análisis Regional 21
- Análisis Local 24
- Descripción del Terreno 26
- Descripción de las Construcciones 27
- Normatividad / Uso de Suelo 29
- Valor Catastral e Impuestos 32
- Vida Económica y Edad Efectiva 32

Mayor y Mejor Uso 33

Metodología de Valuación 35

Enfoque de Ingresos 38
- Método de Capitalización Directa 40
- Ajustes del Ingreso 48
- Justificación de la Tasa de Capitalización 49
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 50
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 51

Reconciliación del Valor 54
- Reconciliación del Valor 55
- Contribución al Valor por Componente 56
- Contribución al Valor por Matrículas 57

Certificación 58

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Nutresa Palermo

Lote E7 Parque Industrial Palermo, km 2 vía Neiva - Palermo, Palermo, Huila.

Fotografías de la Propiedad

Vista General

Vista General

Vista Centro de Distribución

Vista Oficinas

Vista Zonas Comunes – Baños

Vista Vías de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Nutresa Palermo, Industrial
Dirección	Lote E7 Parque Industrial Palermo, km 2 vía Neiva - Palermo, Palermo, Huila
Propietario	PEI - Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Industrial
Como está	Industrial
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	22-mar-19
Fecha de Inspección	08-mar-19
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce A Quince Meses

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Industrial	(CEDI)
Número de Edificios	2	
Número de Pisos	2	
Área Rentable	4,380 m²	
Área Construida		
Año de Construcción	2017	
Condición	Excelente	

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Nutresa	$31,528	$30,000	15.1 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.50%
Tasa de Capitalización	7.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	7.75%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$1,576,720,800	$360,000
Gastos Operativos	-$50,868,552	-$11,614
Ingreso Neto Operativo	$1,525,852,248	$348,386

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$21,153,000,000	$4,829,695
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$20,988,000,000	$4,792,022

Tasas	
Tasa Interna de Retorno	11.16%
Tasa Implícita	7.84%
Tasa Estabilizada	7.25%

	Flujo
Año 1	7.29%
Años 1-5	8.16%
Años 6-10	9.89%

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	08-mar-19	$21,038,000,000	$4,803,000

Preparado por CBRE

CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

	Fortalezas	Debilidades
Ubicación	• El Activo se encuentra en una muy buena ubicación al estar en el Parque Industrial Palermo, en la zona urbana de Amborco del Municipio de Palermo, está localizada al Sur de Colombia, al Noroccidente del Departamento del Huila y al Oriente del Municipio, a 1 Km de la ciudad de Neiva (Capital del Huila), a 1 Km de la Troncal del Magdalena Medio, a 120 Km de la vía Panamericana, a 300 Km de la ciudad de Santafé de Bogotá por vías carreteables y 30 minutos de Santafé de Bogotá por vía aérea. • De forma particular, la vía sobre la cual se encuentra el sujeto de estudio, conecta a la capital del departamento con el municipio de Palermo, los cuales se encuentran en la zona limítrofe de la Cabecera Municipal. • De acuerdo a lo mencionado anteriormente, el Sujeto de Estudio se encuentra a 2 km de distancia de la Cabecera Municipal de Neiva vía Palermo lo cual representa tiempos de desplazamiento inferiores a los 25 minutos.	• El acceso a transporte público es limitado.
Características Físicas	• El sujeto de estudio presenta una calidad tipo Excelente y una condición tipo Excelente.	• Ninguna a reportar.
Ingresos	• La propiedad actualmente se encuentra arrendada en su totalidad a un único inquilino del sector alimentos. • El canon de renta contractual se encuentra muy superior al promedio del mercado para el tipo de inmueble.	• El número de usuarios potenciales para este tipo de espacios con condiciones de renta similares es muy limitado en la zona. • Los ingresos de la propiedad se verían comprometidos ante una posible

		terminación anticipada del actual contrato. Por lo tanto, si ocurre existe la probabilidad de contracción del Ingreso Bruto Efectivo en caso de una renegociación de rentas. Para este reporte contemplamos que el contrato se ejecuta a finalización.
Desarrollo del Mercado	• El inventario competitivo de complejos industriales es bajo en la ciudad, así como la disponibilidad de este tipo de espacios, bien sea para la ocupación o inversión. De esta forma, se presentan tasas de vacancia bajas, lo cual permite percibir ingresos mayores por complejos de altas especificaciones cuando estos son requeridos.	• Pese a que la vacancia es moderada en la ciudad, de igual forma ocurre con la velocidad de absorción para este tipo de espacios. • El municipio no cuenta con sectores industriales consolidados. Las Zonas Industrial/Franca construidas todavía no tienen la trayectoria para considerarse un clúster industrial.

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo con las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	22-mar-19	
Fecha de Inspección	08-mar-19	
Fecha de Valor		
Como Está:	08-mar-19	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Industrial (CEDI) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las metodologías de valuación según el enfoque de Ingresos (Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado) en este reporte. Esto teniendo en cuenta que, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Flujo de Caja Descontado es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad dada las características de los contratos celebrados y la estructuración de Ingresos Efectivos del Sujeto de Estudio. En esta ocasión no hemos desarrollado el Enfoque de Mercado como método alterno de valuación, debido a que las características físicas del sujeto se consideran únicas y por ende no existe un mercado activo de propiedades de este tipo.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **doce a quince meses** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Certificados de Tradición y Libertad
- Información General de la Propiedad
- Información de contratos de arrendamiento y gastos del inmueble.

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a una asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 6th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2015), 83.

- El cliente, entrego información detallada de los contratos del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- El cliente, entrego información detallada de los gastos del inmueble, entre los que se incluye el impuesto predial, entre otros, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- Al analizar el impuesto predial suministrado por el cliente, indicamos que este valor refleja el cobro sobre área de terreno, sin reportar el área construida actual. Por lo tanto, este informe incluye la modelación de actualización predial entregada por el cliente y sus cálculos se basaron en la relación entre valor comercial y valor catastral de propiedades similares. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- Para la valoración del presente activo, se asume una tasa de vacancia igual al 0%, se aplica esta tasa con base en la información compartida por el cliente, la cual incluye una cláusula de pago obligatorio que condiciona al contrato.
- El valor de conclusión depende completamente del contrato de arrendamiento actual, el cual estamos contemplando se ejecuta hasta finalización, en caso que las condiciones del mismo cambien, las conclusiones aquí presentadas perderán validez.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 113.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

- Al cierre del mes de febrero el DANE publicó la cifra de crecimiento de la economía colombiana correspondiente al cierre del año anterior, así como una revisión del registro del 2017.
- En líneas generales el registro de crecimiento del valor agregado real de 2.7% durante el año anterior, se ubicó justo en la expectativa de mercado, mientras que la revisión a la baja del crecimiento de 2017 fue en efecto una sorpresa para el mercado.
- Al analizar el desempeño de las diferentes actividades económicas en el año anterior, sobresale el desempeño de los sectores de Actividades Profesionales (5.0%), la Administración pública (4.1%) y el Comercio (3.1%), al presentar las mayores variaciones. Además, se destaca la recuperación de las Industrias Manufactureras (2.0%) y la Explotación de Minas y Canteras (-0.8%), como resultado de los mayores precios del petróleo, mientras que las Actividades Financieras (3.1%) y la Agricultura (2.0%), moderaron su crecimiento.
- Estos resultados consolidan la argumentación de una recuperación pausada y en orden de la economía colombiana, que permitiría que en 2019 el crecimiento del PIB se acerque a la estimación del PIB potencial. Una discusión más interesante y relevante es la relacionada con el estancamiento de la productividad del país.
- Por otra parte, aunque los temas económicos del país de cierta manera quedaron en segundo plano por cuenta de la coyuntura política en Venezuela, se puede afirmar que se observó tranquilidad relativa en comparación con el sentimiento de mercado en enero.
- El resultado de inflación de inicio de año (0.60% de variación mensual en enero), le ha permitido al Gerente del Emisor expresar su confianza en un cierre de esta variable cercano al 3%, y cuestionar las expectativas de mercado que se mantienen sobre un registro de 3.4%.
- En materia fiscal, la postura del Ministerio de Hacienda sobre el cumplimiento de los compromisos fiscales, si bien no ha despejado del todo las dudas, ha servido para estabilizar las expectativas de corto plazo del mercado de renta fija.
- En relación con lo anterior, en las próximas semanas la información sobre la venta de activos por parte del Estado recibirá mayor atención por parte de los inversionistas, pues estos recursos resultan determinantes para el cumplimiento del plan financiero planteado por el Gobierno.
- A pesar de las noticias sobre liquidación neta por parte de extranjeros en instrumentos de deuda pública con corte al mes de enero, el mercado concretó valorizaciones por cuenta de los resultados en materia de inflación y su impacto en expectativas de política monetaria, así como por la reafirmación del Gobierno Nacional con los compromisos fiscales planteados por la administración anterior.
- En deuda corporativa durante febrero se observó un ajuste de rentabilidades relativas entre los instrumentos en tasa fija y los indexados al IPC. Los resultados de la variación mensual de la inflación en el mes de enero, facilitó un movimiento al alza en los márgenes de negociación en toda la curva de IPC que en conjunto con la demanda de instrumentos en tasa fija facilitó alcanzar un nuevo nivel de indiferencia entre estos instrumentos.
- Sumando a lo anterior, seguimos destacando el papel que en general sigue teniendo el "giro en U" de la postura de la Reserva Federal en el sentido de alentar las esperanzas de una reactivación en la inyección de liquidez global.

[3] Basado en el Informe: "Resumen Mensual Local" elaborado por el Grupo de Investigaciones Económicas de Ultraserfinco.

En el Apéndice C se presenta una información más profunda sobre la economía del país con base en el Informe Mensual Económico de Davivienda para febrero de 2019

- El mercado de renta variable local extendió en el mes de febrero la valorización observada en el mes de enero. En el segundo mes del año el avance del Colcap fue de 3.16% , mientras que en el año corrido se alcanza 13.4%.
- En términos generales se sigue observando que entre as especies de mejor desempeño se encuentran las que registraron las mayores desvalorizaciones en 2018.
- Dentro de las compañías con mayor crecimiento se encuentran: Corficolombiana (+21.8%), CLH (9.3%), y Grupo Aval (8.8%).
- Por otra parte, las compañías que menor porcentaje de valoración tuvieron son: Conconcreto (-15.9%), ETB (-14.6%), y BVC (-8.9%).
- Durante el mes de febrero la cotización del dólar en el mercado cambiario local extendió el movimiento de ajuste a la baja observado desde el mes de enero.
- El comportamiento del precio del crudo y en general el de los activos de riesgo en el mundo ha facilitado este ajuste a la baja.
- Para los meses se marzo y abril este movimiento de ajuste a la baja tiene el potencial de extenderse por cuenta de la estacionalidad del mercado cambiario local.

Información de la Propiedad

Características de la Inversión
Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional

Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente, el sujeto de estudio es de propiedad de PEI - Patrimonio Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, aparte de la adquisición por parte del actual dueño la propiedad no se ha vendido en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

PALERMO

El municipio de Palermo, Huila[4] está distante a 320 Km de la ciudad de Bogotá y a 18 Km al sur occidente de la ciudad de Neiva capital del Huila. Palermo está topográficamente identificado en cuatro regiones diferentes que van de sur a norte: Al occidente una zona montañosa correspondiente a la vertiente oriental de la cordillera central, luego un pintoresco valle en donde está la cabecera municipal, a continuación un cordón de cerros graníticos y por último al oriente una planicie perteneciente al Valle del Magdalena. Se destacan como accidentes orográficos las cuchillas Cebador y San Miguel y los Cerros Cajón, Hato Viejo e Indio Estancado. Sus suelos son regados por las aguas de los ríos Baché, Magdalena, Tune y Yaya.

Límites del municipio:

El Municipio de Palermo Huila, limita al norte con el municipio de Neiva y Planadas, al sur con Yaguará y Teruel, al oriente con Rivera, Campoalegre, Neiva y al occidente con Santa María y Neiva.

Extensión total: 92.28 km²

Extensión área urbana: 13.89 km²

Extensión área rural: 78.40 km²

Temperatura media: El municipio presenta unas temperaturas que oscilan entre los 15 °C en las zonas de las cordilleras y 27 °C para las zonas bajas, la cual corresponde a los valles del río Magdalena, Baché. El casco urbano presenta una temperatura promedio de 26 °C.

MOTOR DE LA ECONOMÍA[5]

Ubicación

El departamento del Huila es un punto estratégico de conectividad con el centro, occidente, oriente y sur del país, que lo hace atractivo para el comercio y el desarrollo empresarial.

Está ubicado al sur Colombia, limitando con los departamentos de Caquetá, Cauca, Meta, Tolima y Cundinamarca.

El departamento del Huila con las vías para la competitividad se proyecta como la región más importante del Surcolombiano y la ciudad de Neiva, se convierte en paso obligatorio y punto cardinal hacia las salidas al sur y occidente del país, descongestionando el único paso hacia Cali y el Puerto de Buenaventura por la "línea", y optimizando tiempos y costos de transporte a productos provenientes del norte, centro y sur del país.

Infraestructura Vial

El departamento de Huila cuenta con acceso directo a las vías de conectividad del sur – occidente del país:

- La variante y futura doble calzada Espinal – Neiva, que conecta al Huila con el interior del País, principalmente Bogotá.

[4] Información consultada en la página web de la Alcaldía de Palermo

[5] Información consultada en la página web de *Invest in Huila* de la Cámara de Comercio de Neiva

- Transversal de la Macarena: Neiva – Colombia – La Uribe – San Juan de Arama Meta (122) km., este proyecto del gobierno nacional comunica con el occidente colombiano, comunicando al Huila con el departamento del Meta y Venezuela.
- Corredor del Paletará: San José de Isnos (Huila) – Coconuco (Cauca) (125) km., comunica al Huila con Popayán y Buenaventura.
- Transversal del Libertador: La Plata – Inzá – Totoró – Popayán (110) km., que comunica con el océano Pacifico y el puerto de Buenaventura.
- Corredor del Sur: San Miguel – Santa Ana. Putumayo (180) km., que comunica con el departamento del Putumayo y el Ecuador.

Infraestructura Aeropuertaria

Cuenta con 2 aeropuertos nacionales, ubicados en la ciudad de Neiva y Pitalito. Además de tener vía de comunicación al puerto de Cartagena y zonas francas de la costa atlántica.

Incentivos Tributarios

La ciudad de Neiva cuenta con el Acuerdo 019 de 2012, que brinda exenciones tributarias en Impuesto Predial y de Industria y Comercio hasta por 10 años a nuevas empresas que se establezcan en Neiva y empresas ya establecidas que quieran expandirse en sedes alternas.

Sectores de inversión

El departamento de Huila tiene una economía diversificada enfocada a la producción de Agroindustria, principalmente .

Café

El departamento del Huila es el principal productor de café en Colombia, en volumen y calidad aportando el 18.1% de la producción nacional, con más de 14 millones de sacos producidos en 2017, con 150,006 hectáreas cultivadas en 35 de sus 37 municipios.

El Huila cuenta con un importante registro de fincas certificadas en Rainforest Alliance, UTZ Certified, FLO Comercio Justo y Código 4C.

Cacao

El departamento del Huila en el año 2017 tuvo una producción de más de 4,800 toneladas, contando con 4 plantas de beneficio en los principales municipios productores de Cacao.

Frutas

- Granadilla: El Huila, es el principal productor nacional de granadilla, con regularidad en sus niveles de producción, rendimiento y participación en la producción nacional. En 2016 tuvo una producción de 25,991 toneladas en un área cosechada de 1,790 hectáreas, con un rendimiento de 14.51 ton/has, y aportando a la producción nacional el 60.52%.
- Maracuyá: El Huila es el tercer productor de maracuyá a nivel nacional, para el 2016 su producción fue de 21.957 toneladas en un área cosechada de 1.402 hectáreas.
- Cholupa (Passiflora maliformis L): Es una fruta autóctona del departamento del Huila, es de la familia de las pasifloras o frutas de la pasión, con un sabor complejo de acidez vívida y un post-gusto vibrante en el paladar, de aroma característico y extraordinario, persistente y atractivo. Es así como el departamento del Huila tiene su denominación de origen “Cholupa del Huila”

Caña Panelera

El departamento del Huila, para el año 2016 tuvo una producción de más de 43,579 toneladas en un área sembrada de 13,281 hectáreas.

Tilapia

El Huila lidera la producción de tilapia a nivel nacional y en el mercado de las exportaciones. En 2016 aporto el 42% de la producción nacional y el 67 % a las exportaciones de Colombia en filete fresco.

Arroz

El departamento del Huila tuvo una producción en 2016 de 242,147 toneladas de arroz, sembradas en 151,866 hectáreas.

Sin embargo, en la búsqueda de atraer flujo de inversión recientemente ha apostado al desarrollo de un incipiente sector servicios con proyectos de infraestructura como el Complejo Médico de Neiva y la Zona Franca Surcolombiana.

Complejo Médico de Neiva

Con el objetivo de proyectar la construcción de una clínica para el fortalecimiento del sector de la salud en el Huila, un grupo de inversionistas, médicos y representantes de la institucionalidad local y departamental, realizó una visita liderada por la Cámara de Comercio de Neiva, de la mano de la firma constructora Prabyc.

Zona Franca Surcolombiana

El departamento del Huila cuenta con una Zona Franca de 52.9 Hectáreas, para 155 lotes industriales, ubicada en el municipio de Palermo, a tan sólo 4.5 Km de Neiva, con el valor del metro cuadrado más bajo de Colombia, ideal para invertir por la valorización en el corto plazo y además con todas las bondades del régimen franco:

- Tarifa única del Impuesto de Renta de 15% para usuarios industriales de Bienes y Servicios.
- No se causan ni pagan tributos aduaneros (IVA y ARANCEL).
- Exención de IVA por venta de mercancías a mercados externos.

Así como estos, también se están consolidando la minería de Fosfatos, el desarrollo de proyectos enfocados a la producción de Marihuana Medicinal y otras iniciativas de Economía Naranja encaminadas al arte digital, la promoción de las artesanías propias del departamento, también a la promoción del arte y la música propias de este sector del país.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

Parque Industrial de la zona urbana de Amborco del Municipio de Palermo, está localizada al Sur de Colombia, al Noroccidente del Departamento del Huila y al Oriente del Municipio, a 1 Km de la ciudad de Neiva (Capital del Huila), a 1 Km de la Troncal del Magdalena Medio, a 120 Km de la vía Panamericana, a 300 Km de la ciudad de Santafé de Bogotá por vías carreteables y 30 minutos de Santafé de Bogotá por vía aérea.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Inmueble Industrial en Construcción.
Sur:	Bodega Industrial.
Oriente:	Predio Rural.
Occidente:	Vía interna del Complejo Industrial.

ACCESO

El activo tiene acceso tanto vehicular como peatonal por una vía interna del complejo industrial que comunica a la vía Neiva – Palermo (Ruta Nacional 43; Tramo 01). Esta vía comunica directamente con Neiva a través de la carretera nacional 43 por el norte. Esta vía permite la comunicación directa con el Tramo 01 de la carretera nacional 43 en el trayecto Palermo – La Ye (Neiva) dentro del departamento.

Prospección Urbana

El sujeto de estudio se encuentra al oriente y exterior del casco urbano de la ciudad de Neiva, capital del departamento del Huila; un sector de vocación y desarrollo industrial marcado por la centralidad institucional y gubernamental que representa la capital del departamento, y adicionalmente la importancia para la distribución y llegada de productos a través del terminal aéreo Benito Salas y la vía de doble calzada (Ibagué -Bogotá) que comunican la región con las principales ciudades del área andina.

El corredor industrial Amborco se ha convertido en un sector de crecimiento y desarrollo para múltiples empresas de diferentes escalas que ofrecen diferentes tipos de servicios para la región o inclusive el país. Parte del interés y desarrollo de este sector industrial se ha fundamentado en la proyección de la vía de doble calzada Espinal – Pitalito y el anillo vial de Neiva que conectara la zona industrial con el principal corredor vial de la región a través de un puente sobre el rio Magdalena. Debido a los planes en la ampliación de la infraestructura vial, el Plan de Ordenamiento Territorial (POT) ha definido este sector como centro de desarrollo industrial y comercial para la ciudad, con lo cual múltiples empresas internacionales se han situado en este corredor en la última década, consolidando un núcleo industrial y de distribución en el sur del país y un centro de oportunidades laborales para la población.

Con la clara definición de las áreas en las que se puede hacer uso del suelo urbano para desarrollos industriales, el departamento mantiene el suelo de protección y producción agrícola como otro elemento fundamental para la economía de la región a través de decisiones sostenibles, sociales y ambientales.

CONCLUSIÓN

El sujeto de estudio se encuentra al oriente y exterior del casco urbano de la ciudad de Neiva, capital del departamento del Huila; un sector de suelo industrial argumentado por el Plan de Ordenamiento Territorial (POT) de actual y futuro desarrollo para consolidar un centro de comercialización a escala nacional. El desarrollo de este centro industrial se ha realizado de manera paulatina a través de los años en el borde oriental y occidental de la vía, produciendo un límite claro sobre las áreas de protección y uso de suelo agrícola fundamentales para la economía sostenible de la región.

El desarrollo del proyecto (Sujeto de estudio) se destaca de los activos industriales construidos a su alrededor por tener estándares de calidad en su espacio interior de bodegaje flexible y una zona de servicios administrativos complementaria. Por su localización al interior del corredor industrial Amborco, la empresa se asienta alrededor de un mercado competitivo y reconocido a nivel nacional que consolida no solo el sector como fuente de distribución fundamental, sino sitúa a las empresas dentro de una percepción de alta calidad.

De manera específica la propiedad se encuentra ubicada en la carretera que comunica a la ciudad de Neiva con el municipio de Palermo. El sujeto de Estudio se encuentra entre 1 -2 km de la Cabecera Municipal de Neiva a 5 km del Aeropuerto Benito Salas. El tiempo de desplazamiento entre el predio y el centro de Neiva es aproximadamente 20 minutos, siendo esto una ventaja para los trabajadores y visitantes de la propiedad, además, el eje vial sobre el que se encuentra el activo, permite conexión directa con importantes municipios aledaños.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	La propiedad está desarrollada sobre una superficie de terreno aproximada de 7,158m^2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es sensiblemente Nivelado en toda su superficie.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal es a través de la vía interna del complejo que comunica con la vía Neiva - Palermo.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

DESCRIPCIÓN DE LA CONSTRUCCIÓN	
Tipo de propiedad	Industrial (Bodega y oficinas)
Número de construcciones	1 Bodega / 2 Edificios (Construido)
Número de pisos	1 piso Bodega / 2 pisos Oficinas
Año de construcción	2017
Área Neta Rentable	4,380 m²
Espacios de parqueadero	
Espacios de parqueadero automóviles	10 espacios de parqueo
Espacios de parqueadero motocicletas	25 espacios de parqueo
Espacios de bicicletas	30 espacios de parqueo
Espacios de muelle de carga	9 espacios de parqueo

Fuente: Varias fuentes compiladas por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LA CONSTRUCCIÓN	
Estructura	
Cimentación:	La cimentación para el edificio consiste en un sistema de placa de concreto de alta resistencia amarrada en el subsuelo a través de dados y pilotes de concreto reforzado.
Sistema estructural:	La bodega tiene un sistema estructural de vigas y columnas metálicas articuladas a cerchas metálicas para cumplir con el área libre al interior / Oficinas con un sistema estructural aporticado de columnas y vigas en concreto reforzado.
Distancia de elementos estructurales:	Distancia mas corta entre elementos estructurales: 8.5 m / Distancia mas larga entre elementos estructurales (bodega): 55.20 m. / Altura estructural (bodega) 15.25m.
Fachada:	Fachada Principal: Panel metálico aislante color verde, rejilla de ventilación metálica, marquesina en concreto a la vista y mampostería con recubrimiento en pintura blanca. / Fachadas secundarias: Panel metálico liso, mampostería encajada en estructura metálica con recubrimiento de pintura.
Materiales:	Una mezcla de muros de paneles lisos metálicos y mampostería de encaje con recubrimiento en pintura blanca dan identidad al proyecto.
Piso:	Piso en concreto afinado de alta resistencia para las cargas y manejo de operaciones al interior.
Muros	
Muros exteriores:	Panales metálicos lisos aislante y mampostería con recubrimiento en pintura
Muros interiores:	Área libre al interior de la bodega / Mampostería de ladrillo, paneles de yeso y poliuretano con recubrimiento de pintura para interiores lavable para modular los espacios interiores de las oficinas.
Techo:	Teja metálica y teja translucida en la zona de bodega / Plaza de concreto sobre steeldeck y recubrimiento impermeabilizante.
Cubierta:	Sistema de cubierta a dos aguas de cerchas metálicas para soportar la distancia entre elementos estructurales y tejas metálicas y translucidas para cerramiento
Componentes	
Iluminación:	Sistema de iluminación halógena anclado a las cerchas metálicas / Soporte en luz natural a través de laminas translucidas en la cubierta
Ventilación y Aire Acondicionado (HVAC):	Aire acondicionado centralizado (AC) que acondiciona los espacios de carga y oficinas.
Parqueadero:	Área de carga en concreto afinado de alta resistencia.
Escaleras:	Escalera exterior (Bodega) en concreto a la vista con pasamanos y rieles en acero inoxidable y recubrimiento de pintura color gris.
Redes:	Agua potable en oficinas / Sistema de recolección de agua lluvia / Sistema de drenaje y tubería disponible.
Baños:	Piso y muros en losas porcelánica / Divisiones de acero inoxidable / mobiliario en porcelana tipo corona.
Seguridad:	Red de cámaras (CCTV) al interior del complejo industrial con conexión a un cuarto de seguridad cerrado.
Protección y red contra incendios:	Red contra incendios instaladas e integradas en toda la zona de oficinas y bodegaje con equipos de detección de humo, sprinklers y extintores en areas de emergencia.
Uso adicional:	Edificios de servicio y punto de venta de los productos almacenados / Centro de almacenamiento de cacao / Patio de maniobras para camiones de carga.
Resumen de condición:	La propiedad se encuentra en un estado de conservación excelente. Los acabados y materiales utilizados para su construcción están en un alto rango en comparación con tipologías de uso industrial encontradas en el mercado de la región.

Fuente: Varias fuentes compiladas por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso Industrial. De acuerdo con la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación muy bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

La normatividad aplicable al predio sujeto de estudio y consultado a funcionarios de planeación de Palermo indican que de acuerdo con la nulidad del Acuerdo 014 de 2013, el municipio se encuentra reglamentado bajo el Esquema de Ordenamiento Territorial adoptado mediante Acuerdo 064 de 1999, revisado y ajustado mediante Acuerdo 031 de 2007.

Lo anterior se debe a que el juzgado Quinto Administrativo Oral de Neiva declaró nulo el Plan Básico de Ordenamiento Territorial del 30 de junio del 2010, que el Concejo de Palermo en uso de sus facultades administrativa aprobó. La decisión se da luego de que, al parecer, al PBOT no se le realizó la respectiva concertación con las comunidades. [6]

El que se encargó de presentar la demanda civil en contra del POBT (Plan Básico de Ordenamiento Territorial), fue el abogado Fernando Rojas en representación del Distrito de Riego del Juncal-Asojuncal, después de que en este POBT se diera vía libre a una constructora de la ciudad para que construyera viviendas de tipo campestre en inmediaciones del Distrito de Riego. Las viviendas que empezaron a ser construidas en la cabecera del Distrito han generado problemas ambientales y económicos.

En este sentido los demandantes iniciaron la diligencia judicial que consistió en una acción simple de nulidad consagrada en el Artículo 137 de la Ley 143 contra el acuerdo No. 014 del municipio de Palermo, originando así una revisión general y una reformulación del Plan Básico de Ordenamiento Territorial al considerar que se incurrió en irregularidades al debido proceso y falsa motivación, ocurridos en el trámite de la expedición de este acto administrativo por parte del anterior cabildo municipal de la capital marmolería del Huila.

Por lo que la norma aplicable al sujeto de estudio, de acuerdo al Acuerdo 031 de 2007 es:

Uso del Suelo

- **Suelo Rural -Suburbano:** De acuerdo al artículo N° 26, se constituyen estas categorías las áreas ubicadas dentro del suelo rural, en las cuales se mezclan los usos del suelo y las formas de vida del campo y el Municipio no consideradas como áreas de expansión, que pueden ser objeto con restricciones de uso, intensidad y densidad, garantizando el autoabastecimiento en servicios públicos domiciliarios. El suelo suburbano del Municipio de Palermo se encuentra localizado en el eje vial de Amborco, .al juncal, el eje vial el Juncal Puente sobre el Magdalena a Rivera y al sur del casco urbano vía a Teruel "Condominio Camino real.

  El sujeto de estudio se encuentra dentro de la zona suburbana Industrial: Localizada entre la zona de servicios especiales 1 y 2 sobre la vía Neiva Palermo en una franja paralela de 500 metros a cada lado de la vía.

[6] Pérez Rojas César, (18 septiembre de 2017), Decisión Judicial declaro nulo el PBOT de Palermo. Diario del Huilla. Recuperado de https://www.diariodelhuila.com/decision-judicial-declaro-nulo-el-pbot-de-palermo

Área de Actividad

- **Zona Industrial:** De acuerdo al mapa denominado CP-03: Zona Sub-Urbana Amborcoco, el sujeto de estudio se encuentra dentro de la zona de influencia industrial, estas son áreas o corredores de actividad especializada, en las que su uso principal a predominante es la industria transformadora (Articulo 210). Teniendo en cuenta las características físicas de topología, accesibilidad, área de mayor extensión disponibilidad de servicios y factores ambientales, entre otros se definen y diferencian las zonas industriales, con el fin de tener áreas de trabajo utilizadas intensamente y distribuir equitativamente los usos del suelo, dependiendo de las características que representan las zonas industriales.
    - **Zona de industria pesada:** Permite la ubicación de la industria pesada, mediana, menor o artesanal.
    - **Zona de industria mediana:** Se puede ubicar la industria mediana, menor o artesanal.

Reglamentación de Usos por área de actividad

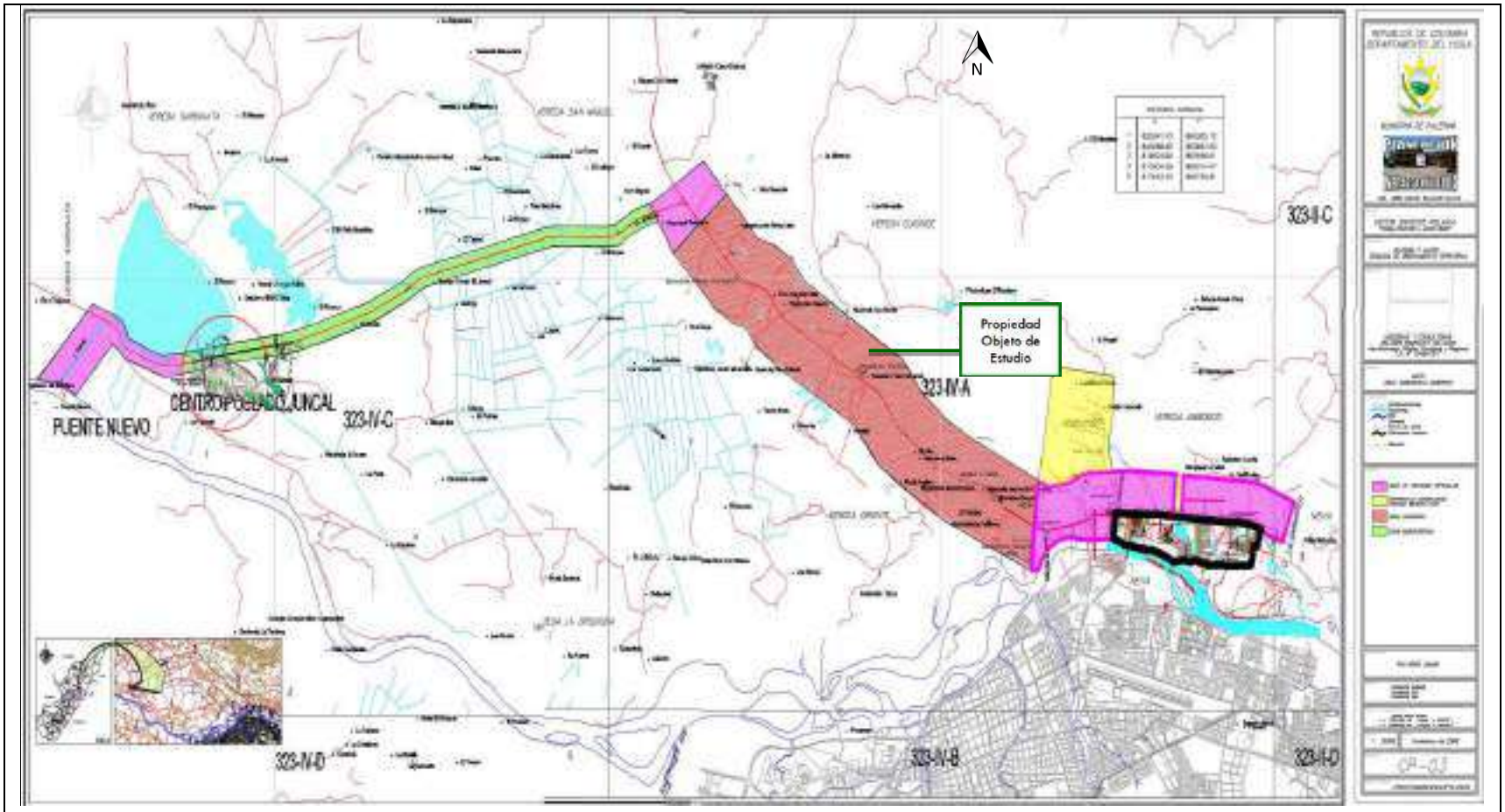
- De acuerdo al Artículo 212 denominado asignación de usos en la zona industrial e tienen los siguientes usos:
    - **Uso Principal:** Actividades agroindustriales e industria mediana de bajo impacto
    - **Uso Complementario:** Demás actividades industriales compatibles.
    - **Uso Compatible:** Comercio y Servicios.
    - **Uso prohibido:** Residencial y institucional.
    - **Normas Urbanísticas**: La protección del medio ambiente como flora y recursos hídricos. Las disposiciones correspondientes estarán sujetas a los decretos y acuerdos municipales reglamentarios vigentes.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en la vereda Amborco, sobre el corredor suburbano industrial, e la vía Neiva – Palermo, en la zona industrial. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa CP-03 Zona Sub-Urbana Amborco, Acuerdo 031 de 2007

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta. El cobro aplicado y revisado de predial se factura en este momento sobre la base de terreno únicamente, al momento no nos ha sido proporcionada una estimación del valor catastral actualizado tomando en cuenta las construcciones.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	CAM + ESPECIES + BOMBEROS	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
CÉDULA CATASTRAL		**% VC**	**% Impto**	**% Impto**	**$**	**$ / m²**
		0.70%	28.89%	15.0%		
41-524-00-00-00-00-0001-1572	$31,735,000	$222,145	$64,177	-$33,322	**$253,000**	$58
Total	**$31,735,000**	**$222,145**		**-$33,322**	**$253,000**	**$57.77**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Palermo

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	2 Años
Edad Efectiva	1 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	49 Años
Depreciación Acumulada Incurable	2.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Industrial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Industrial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Industrial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Industrial sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Industrial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Industrial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Industrial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Enfoque Residual

El Enfoque Residual es usado típicamente en la valoración de activos inmobiliarios con el propósito de derivar el valor residual del terreno según el planteamiento de un desarrollo inmobiliario hipotético acorde a la normativa y dinámica del mercado actuales; es decir según el principio de mayor y mejor uso que aplique para la propiedad. Se establece el valor residual del terreno mediante el descuento a unos ingresos de ventas de un desarrollo inmobiliario hipotético de los costos de desarrollo y venta asociados al mismo teniendo en cuenta el retorno exigido por el desarrollador/propietario.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de las metodologías de valuación según el enfoque de Ingresos (Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado) en este reporte. Esto teniendo en cuenta que, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Flujo de Caja Descontado es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad dada las características de los contratos celebrados y la estructuración de Ingresos Efectivos del Sujeto de Estudio. En esta ocasión no hemos desarrollado el Enfoque de Mercado como método alterno de valuación, debido a que las características físicas del sujeto se consideran únicas y por ende no existe un mercado activo de propiedades de este tipo.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional así como la obsolescencia técnica y funcional. Además los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos

Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo con la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por varios inquilinos. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato[7].

Perfil del Inquilino									
			Área		Renta Actual			Vigencia	
No.	Inquilino	Clasificación	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Nutresa	Industrial	4,379.8	100%	$138,086,740	$31,528	IPC	30-Mar-17	29-Mar-34
	Total		**4,380**	**100%**	**$138,086,740**				
	Tasa de renta promedio ponderada (Año 1)					**$31,528**			
	Tiempo Promedio Restante (años)								**15.08**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un único inquilino.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de mar 2019 a feb 2029.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de marzo 1 a marzo 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establecen en IPC. El crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

[7] Los espacios vacantes cuentan con renta garantizada hasta la ocupación de los mismos, de acuerdo con la negociación realizada al momento de la compraventa con el anterior propietario.

Análisis de la Renta de Mercado

El siguiente mapa y tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio. La información georreferenciada se presenta discriminada entre bodegas industriales en el municipio de Palermo/Neiva y Centros de Distribución (CEDIS) en el país.

SUJETO DE ESTUDIO: COMPARABLES DE CEDI EN RENTA
Colombia
Medellín
Bucaramanga
Cúcuta
San Cristóbal
Manizales
Pereira
Ibagué
Bogotá
Villavicencio
Palmira
Neiva
Google
CBRE

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - BODEGAS - CEDI

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable de Bodegas No. 1	Bodega en Calle 26 Sur No. 6A-10, Neiva - HUI	2014	0%	1,235 m²	$ 6,883	Vacante	-	N.D.	N.D.
	Comparable de Bodegas No. 2	Bodega en Carrera 5 No. 16-36, Neiva - HUI	2011	0%	1,200 m²	$ 10,000	Vacante	-	N.D.	N.D.
	Comparable de Bodegas No. 3	Bodega en Calle 18 No. 3-45, Neiva - HUI	2010s	0%	500 m²	$ 11,000	Vacante	-	N.D.	N.D.
	Comparable de Bodegas No. 4	Bodega en Calle 2 Sur No. 5-112, Neiva - HUI	2000s	0%	300 m²	$ 13,333	Vacante	-	N.D.	N.D.
	Comparable de Bodegas No. 5	Bodega en Calle 27 No. 16-44, Neiva - HUI	2016	100%	620 m²	$ 9,677	Confidencial	620 m²	mar-18	3 Años
	Comparable de Bodegas No. 6	CEDI BTS, Siberia - CUN	2018	100%	12,493 m²	$ 17,700	Confidencial - Sector Alimentos	12,493 m²	feb-18	N.D.
	Comparable de Bodegas No. 7	Confidencial	2017	100%	4,840 m²	$ 63,133	Confidencial - Sector Alimentos	4,840 m²	jun-17	18 Años
	Comparable de Bodegas No. 8	Confidencial	2017	100%	2,600 m²	$ 47,897	Confidencial - Sector Alimentos	2,600 m²	jun-17	15 Años
	Comparable de Bodegas No. 9	Confidencial	2016	100%	4,479 m²	$ 34,668	Confidencial - Sector Alimentos	4,479 m²	may-16	12 Años
	Comparable de Bodegas No. 10	Confidencial	2016	100%	2,818 m²	$ 40,479	Confidencial - Sector Alimentos	2,818 m²	may-16	12 Años
	Comparable de Bodegas No. 11	CEDI BTS, Pereira - RIS	2015	100%	17,018 m²	$ 18,693	Confidencial - Grandes Superficies	17,018 m²	mar-16	15 Años
	Comparable de Bodegas No. 12	Carrera 20 # 12, Yumbo - VAL	2015	100%	13,418 m²	$ 16,000	Koba Colombia	13,418 m²	Jan-15	10 Años
	Comparable de Bodegas No. 13	Confidencial, Funza - CUN	2013	100%	62,650 m²	$ 25,574	Confidencial - Grandes Superficies	62,650 m²	may-15	21 Años
	Comparable de Bodegas No. 14	Calle 43 Sur # 48 - 127, Medellin - ANT	2012	100%	50,903 m²	$ 16,000	Éxito	50,903 m²	jun-12	15 Años
Sujeto	Nutresa Palermo	Nutresa Palermo Lote E7 Parque Industrial Palermo, km 2 vía Neiva - Palermo, Palermo, Huila	2017	100%	4,380 m²		Nutresa	4,380 m²	mar-17	17 Años

Preparado por CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - BODEGAS - CEDI

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2014	2011	2010s	2000s	2016	2018	2017
Ocupación	0%	0%	0%	0%	100%	100%	100%
Área Rentable	1,235 m²	1,200 m²	500 m²	300 m²	620 m²	12,493 m²	4,840 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Confidencial	Confidencial - Sector Alimentos	Confidencial - Sector Alimentos
Área Arrendada	-	-	-	-	620 m²	12,493 m²	4,840 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	mar-18	feb-18	jun-17
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	3 Años	N.D.	18 Años
Renta ($/m²)	$ 6,883/m²	$ 10,000/m²	$ 11,000/m²	$ 13,333/m²	$ 9,677/m²	$ 17,700/m²	$ 63,133/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar
Localización	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Superior
Edad	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar
Calidad de los Acabados	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar
Comparación General	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - BODEGAS - CEDI

Comparable Número	8	9	10	11	12	13	14
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2017	2016	2016	2015	2015	2013	2012
Ocupación	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Área Rentable	2,600 m²	4,479 m²	2,818 m²	17,018 m²	13,418 m²	62,650 m²	50,903 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Confidencial - Sector Alimentos	Confidencial - Sector Alimentos	Confidencial - Sector Alimentos	Confidencial - Grandes Superficies	Koba Colombia	Confidencial - Grandes Superficies	Éxito
Área Arrendada	2,600 m²	4,479 m²	2,818 m²	17,018 m²	13,418 m²	62,650 m²	50,903 m²
Fecha de Contrato	jun-17	may-16	may-16	mar-16	Jan-15	may-15	jun-12
Término de Ctto	15 Años	12 Años	12 Años	15 Años	10 Años	21 Años	15 Años
Renta ($/m²)	$ 47,897/m²	$ 34,668/m²	$ 40,479/m²	$ 18,693/m²	$ 16,000/m²	$ 25,574/m²	$ 16,000/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior
Área	Inferior	Superior	Superior	Similar	Superior	Superior	Superior
Edad	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Calidad de los Acabados	Similar	Similar	Similar	Similar	Inferior	Similar	Inferior
Inquilino	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Inferior**

Fuente: CBRE

Actualmente, el mercado de bodegas a la renta en el municipio de Palermo tiene una oferta restringida de Centros de Distribución de altas especificaciones. Los comparables que cumplen con el mismo uso del sujeto de estudio, corresponden en su mayoría a espacios dedicados a almacenamiento o manufactura en pequeña escala sin un tratamiento logístico avanzado, esto sin contar que el activo en estudio es una construcción a la medida con factores altamente diferenciadores de la competencia, como lo son cuartos fríos y zonas comunes especialmente adecuadas para las necesidades de la operación. De esta forma, es necesario realizar ajustes al alza sobre los comparables de la ciudad. También son presentados comparables de Centros de Distribución con características de operación similares en distintas ciudades del país. Estos resultan de utilidad pues su zona de influencia es regional de igual forma que el sujeto de estudio.

Hemos analizado las transacciones de renta recientes al igual que ofertas de inmuebles similares al sujeto. Según nuestra opinión, dadas las características del sujeto, la renta de mercado para la propiedad en estudio está representada en un rango entre los $25,000 y $32,000/m² para el complejo. Es nuestra opinión que una renta de mercado de **$ 30,000/m²** refleja una renta de mercado adecuada para el activo.

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 90%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 9 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 90%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

La información proporcionada de gastos operativos de la propiedad permite la relación del gasto de honorarios profesionales, Impuesto Predial, Seguro y Administración. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis de Gastos								
	2019				Proyección Año 1			
		Anual		Por m²		Anual		Por m²
Honorarios Administración	$	34,210,325	$	7,811	**$**	**34,210,325**	**$**	**7,811**
Honorarios Profesionales	$	7,800,000	$	1,781	**$**	**7,800,000**	**$**	**1,781**
Impuesto Predial	$	268,000	$	61	**$**	**268,000**	**$**	**61**
Seguro	$	11,266,136	$	2,572	**$**	**11,266,136**	**$**	**2,572**
Total Gastos Operativos	**$**	**53,544,461**	**$**	**12,225**	**$**	**53,544,461**	**$**	**12,225**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se

pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo con la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0.5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo con la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 0.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$1,657,041,060	$378,339	$1,576,720,800	$360,000
Absorción y Vacancia Friccional	$-		$-	
Incrementos IPC	$53,475,209		$-	
Renta Base Programada	$1,710,516,269	$390,548	$1,576,720,800	$360,000
Total Ingreso Bruto Potencial	$1,710,516,269	$390,548	$1,576,720,800	$360,000
Vacancia	$-	$-	$-	$-
Cartera No Recuperada	-$8,552,581	-$1,953	-$7,883,604	-$1,800
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$1,701,963,688	$388,596	$1,576,720,800	$360,000
Gastos Operativos				
Honorarios Administración	-$34,210,325	-$7,811	-$31,534,416	-$7,200
Honorarios Profesionales	-$7,800,000	-$1,781	-$7,800,000	-$1,781
Impuesto Predial	-$268,000	-$61	-$268,000	-$61
Seguro	-$11,266,136	-$2,572	-$11,266,136	-$2,572
Administración Espacios Vacantes	$-	$-	$-	$-
TOTAL GASTOS	-$53,544,461	-$12,225	-$50,868,552	-$11,614
INO PROYECTADO	**$1,648,419,227**	**$376,370**	**$1,525,852,248**	**$348,386**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual está por encima de los niveles de mercado; situación que se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre la renta contractual y la renta de mercado.

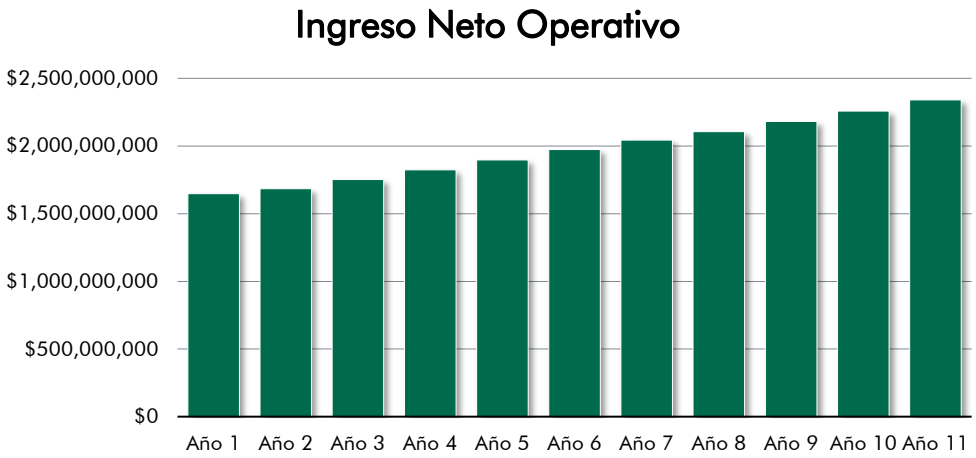
Diferencia de Renta

VP Ganancia de Renta

Diferencia INO	$122,566,979
Número de Periodos	181
Diferencia por Mes	$10,213,915
Tasa de Descuento	11.25%
VP	$915,194,829
VP Ganancia de Renta	**$915,194,829**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de IPC acordados en el contrato y que se supone un aumento de las ventas igual al incremento del IPC:



En la gráfica anterior puede observarse un comportamiento creciente del ingreso neto de operación de la propiedad en estudio.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

Comp.	Fecha	Precio de Venta	Ocupación	INO	Tasa
1	jun-18	$ 16,508,276,476	100%	$ 1,253,687,506	7.6%
2	jun-18	$ 40,393,260,243	100%	$ 3,095,934,949	7.7%
3	jun-18	$ 18,341,001,756	100%	$ 1,380,113,189	7.5%
4	jun-18	$ 44,152,060,258	100%	$ 3,369,010,923	7.6%
5	jun-18	$ 20,278,360,645	100%	$ 1,523,965,174	7.5%
6	jun-18	$ 32,792,645,003	100%	$ 2,491,818,866	7.6%
7	jun-18	$ 22,517,481,536	100%	$ 1,707,733,470	7.6%
8	may-18	$ 4,759,000,000	100%	$ 416,185,496	8.7%
9	may-18	$ 14,336,400,000	100%	$ 1,131,787,098	7.9%
Rango de Tasas					7.5% - 8.7%
Tasa Indicada					**7.5%**

Preparado por CBRE

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario sumarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro del rango entre 7.5% - 8.7% es adecuada para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 7.5% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$1,525,852,248
Tasa de Capitalización:	7.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$20,344,696,640
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$915,194,829
Menos: CÁPEX	-$106,604,909
Valor Total de los Ajustes	**$808,589,920**
Total Valor de Mercado	**$21,153,286,560**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$21,153,000,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 7.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$21,153,000,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.0% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 25 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **7.75%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado[8].

[8] Al analizar el impuesto predial suministrado por el cliente, indicamos que este valor refleja el cobro sobre área de terreno, sin reportar el área construida actual. Por lo tanto, este informe incluye la modelación de actualización predial entregada por el cliente y sus cálculos se basaron en la relación entre valor comercial y valor catastral de propiedades similares

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

Para los años que finalizan en	Año 1 feb-2020	Año 2 feb-2021	Año 3 feb-2022	Año 4 feb-2023	Año 5 feb-2024	Año 6 feb-2025	Año 7 feb-2026	Año 8 feb-2027	Año 9 feb-2028	Año 10 feb-2029	Año 11 feb-2030
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base por Rentas	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060	$1,657,041,060
Absorción y Vacancia Friccional	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0
Incrementos IPC	$53,475,209	$113,343,279	$184,158,652	$257,806,641	$334,400,549	$414,058,213	$486,546,688	$561,572,259	$639,223,725	$719,592,993	$805,151,819
Ingresos Totales por Rentas	$1,710,516,269	$1,770,384,339	$1,841,199,712	$1,914,847,701	$1,991,441,609	$2,071,099,273	$2,143,587,748	$2,218,613,319	$2,296,264,785	$2,376,634,053	$2,462,192,879
Ingreso Bruto Potencial	**$1,710,516,269**	**$1,770,384,339**	**$1,841,199,712**	**$1,914,847,701**	**$1,991,441,609**	**$2,071,099,273**	**$2,143,587,748**	**$2,218,613,319**	**$2,296,264,785**	**$2,376,634,053**	**$2,462,192,879**
Vacancia General	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0
Cartera No Recuperada	-$8,552,581	-$8,851,922	-$9,205,999	-$9,574,239	-$9,957,208	-$10,355,496	-$10,717,939	-$11,093,067	-$11,481,324	-$11,883,170	-$12,310,964
Ingreso Bruto Efectivo	**$1,701,963,688**	**$1,761,532,417**	**$1,831,993,713**	**$1,905,273,462**	**$1,981,484,401**	**$2,060,743,777**	**$2,132,869,809**	**$2,207,520,252**	**$2,284,783,461**	**$2,364,750,883**	**$2,449,881,915**
Gastos Operativos											
Honorarios Administración	$34,210,325	$35,407,687	$36,823,994	$38,296,954	$39,828,832	$41,421,985	$42,871,755	$44,372,266	$45,925,296	$47,532,681	$49,243,858
Honorarios Profesionales	$7,800,000	$8,073,000	$8,395,920	$8,731,757	$9,081,027	$9,444,268	$9,774,818	$10,116,936	$10,471,029	$10,837,515	$11,227,665
Impuesto Predial	$268,000	$22,566,880	$22,566,880	$22,566,880	$22,566,880	$22,566,880	$22,566,880	$32,238,400	$32,238,400	$32,238,400	$33,398,982
Seguro	$11,266,136	$11,660,451	$12,126,869	$12,611,944	$13,116,421	$13,641,078	$14,118,516	$14,612,664	$15,124,107	$15,653,451	$16,216,975
Administración Espacios Vacantes	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0
Total Gastos Operativos	**$53,544,461**	**$77,708,018**	**$79,913,663**	**$82,207,535**	**$84,593,160**	**$87,074,211**	**$89,331,969**	**$101,340,266**	**$103,758,832**	**$106,262,047**	**$110,087,480**
Ingreso Neto Operativo	**$1,648,419,227**	**$1,683,824,399**	**$1,752,080,050**	**$1,823,065,927**	**$1,896,891,241**	**$1,973,669,566**	**$2,043,537,840**	**$2,106,179,986**	**$2,181,024,629**	**$2,258,488,836**	**$2,339,794,435**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Reserva de Capital	$8,552,581	$8,851,922	$9,205,999	$9,574,239	$9,957,208	$10,355,496	$10,717,939	$11,093,067	$11,481,324	$11,883,170	$12,310,964
Comisiones de Arrendamiento	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0
CapEx	$106,604,909	$16,087,584	$16,731,087	$17,400,331	$18,096,344	$18,820,198	$19,478,905	$20,160,666	$20,866,290	$21,596,610	$22,374,088
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$115,157,490**	**$24,939,506**	**$25,937,086**	**$26,974,570**	**$28,053,552**	**$29,175,694**	**$30,196,844**	**$31,253,733**	**$32,347,614**	**$33,479,780**	**$34,685,052**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$1,533,261,737**	**$1,658,884,893**	**$1,726,142,964**	**$1,796,091,357**	**$1,868,837,689**	**$1,944,493,872**	**$2,013,340,996**	**$2,074,926,253**	**$2,148,677,015**	**$2,225,009,056**	**$2,305,109,382**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	7.75%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	4,380 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	feb-2020	$1,648,419,227	$1,533,261,737	0.898876	$1,378,212,797
Año 2	feb-2021	$1,683,824,399	$1,658,884,893	0.807979	$1,340,343,810
Año 3	feb-2022	$1,752,080,050	$1,726,142,964	0.726273	$1,253,651,150
Año 4	feb-2023	$1,823,065,927	$1,796,091,357	0.652830	$1,172,541,829
Año 5	feb-2024	$1,896,891,241	$1,868,837,689	0.586813	$1,096,658,693
Año 6	feb-2025	$1,973,669,566	$1,944,493,872	0.527473	$1,025,667,185
Año 7	feb-2026	$2,043,537,840	$2,013,340,996	0.474133	$954,590,701
Año 8	feb-2027	$2,106,179,986	$2,074,926,253	0.426187	$884,305,871
Año 9	feb-2028	$2,181,024,629	$2,148,677,015	0.383089	$823,134,797
Año 10	feb-2029	$2,258,488,836	$2,225,009,056	0.344350	$766,181,368
Año 11	feb-2030	$2,339,794,435			
Reversión			$29,888,986,971	0.344350	$10,292,265,937
VP del Flujo Estimado					**$20,987,554,137**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$20,988,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$4,792,022**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	7.85%	$1,648,419,227	$376,370
	Año 1 a 5 (prom)	8.39%	$1,760,856,169	$402,042
	Año 6 a 10 (prom)	10.07%	$2,112,580,171	$482,348
Flujo	Año 1	7.31%	$1,533,261,737	$350,077
	Año 1 a 5 (prom)	8.18%	$1,716,643,728	$391,947
	Año 6 a 10 (prom)	9.92%	$2,081,289,438	$475,204
% del Valor vs Reversión		49.04%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 7.75%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$20,988,000,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$21,153,000,000	$4,830,000
Flujo de Caja Descontado	$20,988,000,000	$4,792,000
CONCLUSIÓN	$21,038,000,000	$4,803,000

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$21,038,000,000	$4,803,000
Tasa Interna de Retorno		11.16%
Tasa Implícita		7.84%
Tasa Estabilizada		7.25%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	7.84%	7.29%
Años 1-5	8.37%	8.16%
Años 6-10	10.04%	9.89%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 8 de marzo de 2019, son:

Veintiun Mil Treinta y Ocho Millones de Pesos Colombianos

$21,038,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por Terreno y Construcción.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 21,038,000,000	x	80%	=	$ 16,830,400,000	$ 3,842,750
Terreno	$ 21,038,000,000	x	20%	=	$ 4,207,600,000	$ 587,818
Total	**$ 21,038,000,000**	x	**100%**	=	**$ 21,038,000,000**	

Compilado por CBRE

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR MATRÍCULAS

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada matrícula inmobiliaria.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR MATRÍCULAS

Matrícula	Tipo	Valor		%		Contribución	Área	$/m²
200-237621	Industrial (Tipo CEDI)	$ 21,038,000,000	x	100.00%	=	$ 21,038,000,000	4,379.78	$ 4,803,438

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de unas Industrial (CEDI) localizado en la Lote E7 Parque Industrial Palermo, km 2 vía Neiva - Palermo, Palermo, Huila.

Nosotros Juan Álvarez y David García a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1.088.237.413 y David García RNA 3.936 | RAA AVAL-80.204.795
3. Juan Álvarez y David García no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del "Global Edition of the RICS Valuation-Professional Standards 2017 (Red Book)".
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de este reporte, Juan Álvarez ha completado los requerimientos de educación de Estándares y Ética del Appraisal Institute
8. David García realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 8 de marzo de 2019. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a los avaluadores, será identificada en este reporte. David Ramírez y Carolina Venegas proporcionaron asistencia profesional en la elaboración del presente informe

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 8 de marzo de 2019 es de:

Veintiun Mil Treinta y Ocho Millones de Pesos Colombianos

$21,038,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **doce a quince meses.**

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Andrés García Joya, M.F.
Senior Consultant | Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5295
Cel: +57 301 785 2837
Email: david.garciajoya@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2017", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

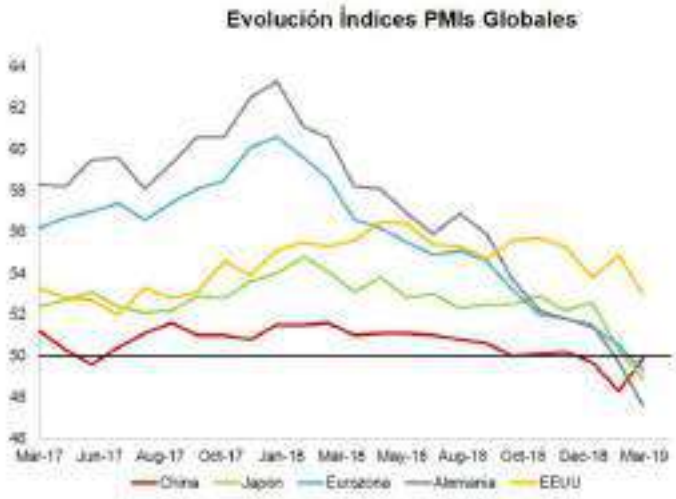
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[9]

MERCADOS INTERNACIONALES

Las negociaciones comerciales sinoestadounidenses centraron la atención de los mercados y les dieron nuevas razones para incrementar sus posiciones en activos de riesgo al mejorar las expectativas de crecimiento global. Los temas políticos en países industrializados y emergentes continuaron generando incertidumbre, pero ahora las perspectivas son más positivas.

Las conversaciones comerciales entre China y EE. UU. progresaron en febrero hasta lograr que el presidente Trump aplazara de manera indefinida el aumento de los aranceles del 10% al 25% para la canasta de USD$200,000 millones que estaba estipulado para el 1 de marzo. China se comprometió a aumentar sus compras de bienes estadounidenses en USD$1.3 billones y en realizar reformas en el régimen de inversión extranjera, lo que facilitó el avance de las conversaciones, alimentó los comentarios sobre un borrador de acuerdo de entendimiento que sería ratificado en una cumbre entre los presidentes Xi y Trump en un futuro cercano y justificó los tweets optimistas del presidente Trump.



Fuente Bloomberg

Estos anuncios mejoraron las expectativas de los inversionistas sobre el crecimiento global pues la guerra comercial ha sido identificada como el principal riesgo del presente año por sus consecuencias negativas en el comercio internacional, las cadenas de abastecimiento global y los precios de las materias primas, entre otras razones. Estimaciones de diferentes analistas internacionales muestran caídas del crecimiento global de entre 0.5% y 0.8% acumuladas hasta 2021 por cuenta de la guerra comercial, por lo que la reducción de las probabilidades de un escalamiento permitió las valorizaciones en los mercados accionario, de crédito y de los emergentes en general.

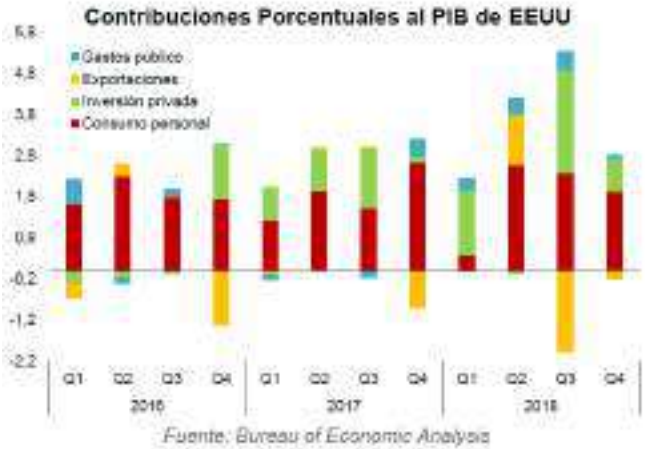
La otra razón por la cual los inversionistas incrementaron su apetito por riesgo fueron las posturas menos contraccionistas de los bancos centrales de los países industrializados: la ratificación por parte de la Fed de una postura paciente para decidir nuevos movimientos de la tasa de política monetaria y los comentarios de algunos miembros del Banco Central Europeo sobre la posibilidad de renovar algunas operaciones de liquidez de largo plazo amplían el acceso a la liquidez internacional y alivian la presión que tienen los bancos centrales de países

[9] Basado en el Informe Mensual Económico de Davivienda para febrero de 2019.

pequeños o incluso medianos a incrementar sus tasas de política para evitar devaluaciones de sus monedas que puedan afectar negativamente los precios de los bienes importa-dos y por esta vía, la inflación.

Fuente: Bloomberg

Sin embargo, no se puede desconocer que el crecimiento global se ha ralentizado y las sorpresas económicas para varios países son negativas, en promedio. La reducción de la proyección de crecimiento de la Unión Europea para la región desde 1.9% hasta 1.3%, durante el presente año, es una muestra de esa cautela que existe sobre el desempeño económico global y la desaceleración de los índices PMI que, para algunos países incluido China, también evidencian que la situación económica es frágil a nivel global. La sorpresa positiva vino desde EE. UU. cuya economía continúa mostrando un crecimiento sólido al expandirse 2.6% en el 4T18, acumulando un aumento de 2.9% en el año.

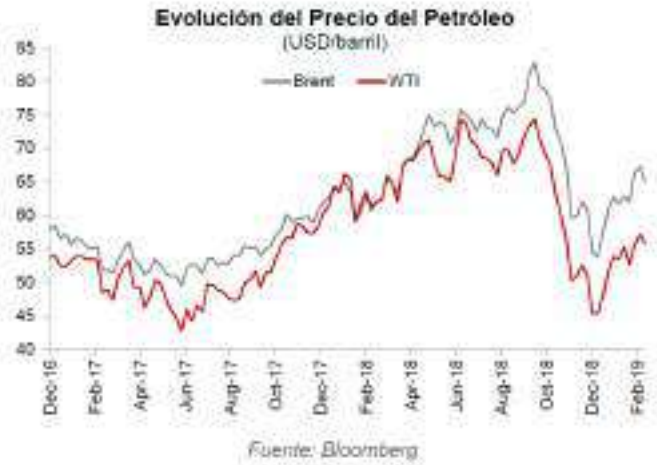


Fuente: Bureau of Economic Analysis

Además, los temas políticos son numerosos y pueden tener impactos negativos sobre la actividad económica por otros canales adicionales al de la confianza inversionista. La misma negociación comercial entre China y EE. UU., que aún no tiene resultados bilaterales concretos, sigue estando en el centro de atención después de que el representante comercial de EE. UU., Robert Leigthizer, indicara que falta mucho por hacer para alcanzar un acuerdo comercial con China pues se necesitan reformas estructurales en las prácticas comerciales del país asiático que, a juicio de Washington, son desleales.

Los temas recurrentes de política, entre ellos el Brexit, Italia y la desnuclearización norcoreana, evolucionaron de forma divergente: con ganancias para el Reino Unido en términos de poder acordar un aplazamiento de su salida de la Unión Europea; con un estancamiento en la gobernabilidad de Italia y mayores tensiones con sus socios europeos; y con un retroceso en las conversaciones entre EE. UU. y Corea del Norte, tras la terminación repentina de la cumbre de Hanoi. Además, la agenda de elecciones presidenciales y legislativas en varios países genera incertidumbre, entre ellos en India, país que se ha visto involucrado en escalamientos militares con Pakistán en una intensidad que no se observaba desde la guerra entre los dos países de 1971.

Finalmente, los precios del petróleo presentaron valorizaciones por el optimismo sobre el crecimiento global y las caídas en la producción de la OPEP y en los inventarios en EE. UU. Los comentarios del presidente Trump pidiendo a la organización que se "relajara" fueron atendidos por Mohammed Barkindo, secretario general de la OPEP, con una invitación a que EE. UU. participe activamente en una discusión sobre el equilibrio del mercado de crudo global. Los precios de las referencias WTI y Brent aumentaron 3,11% y 5.83% en el mes, cerrando en USD$57.28/barril y USD$65.74/barril, respectivamente.



ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía colombiana exhibió en el cuarto trimestre un desempeño muy similar al del tercero, lo que fue suficiente para que 2018 cerrara con un crecimiento de casi el doble del presentado en 2017. Las cifras de

actividad en diciembre, por su parte, mostraron un buen comportamiento en el caso del comercio minorista y una caída en la producción manufacturera. El indicador Davivienda de ventas de vivienda nueva mostró un nuevo deterioro en enero y la confianza continúa repuntando progresivamente.

En el cuarto trimestre de 2018 la economía colombiana creció 2.8% frente al mismo período de 2017, un resultado superior en 1.5 puntos porcentuales (pp) al registrado en este último período y 0.1 pp por encima del resultado del tercer trimestre del año. Esta cifra constituye una nueva aceleración en el dinamismo del PIB dadas las cifras observadas en los últimos trimestres. Con esto, el crecimiento de 2018 alcanzó el 2.7%, una cifra en línea con las expectativas del mercado. Cabe resaltar que el crecimiento del PIB en 2017 fue revisado en la última publicación a 1.4% desde el 1.7% vigente hasta el trimestre anterior.

Fuente: Dane; Cálculos: Banco Davivienda

Las cifras consolidadas de 2018 mostraron que once de las doce grandes ramas productivas que conforman el PIB registraron crecimientos positivos en el año completo y de éstas cinco se ubicaron con tasas de crecimiento anual superiores a la del PIB anual (2.7%). Los renglones de la economía con mejor desempeño fueron el sector de actividades científicas y técnicas (5.2%), seguido de la administración pública, salud y educación (4.2%) y comercio, reparación, hoteles y transporte (3.1%). Por otro lado, los sectores con peor desempeño fueron la minería, que registró una variación de -0.8%, la construcción (0.1%) y las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (1.4%).

Fuente: Dane; Cálculos: Banco Davivienda

En términos de desempeño sectorial, la industria manufacturera registró en el último mes de 2018 una caída anual de 0.8%, segundo retroceso durante el año pasado. Por su parte la industria excluyendo refinación de petróleo registró en dicho mes una expansión de 0.9%. Los datos de diciembre mostraron que los subsectores distintos a refinación se han mantenido con una dinámica aceptable en su crecimiento, aunque la todavía determinante contribución al crecimiento de la refinación de petróleo logró poner nuevamente a las manufacturas en terreno negativo. Con esto, la producción manufacturera creció 2.9% en 2018 y 2.6% al extraer del análisis el sector de refinación.

Fuente: Dane-EMM; Cálculos: Banco Davivienda
**Refinación de petróleo incluye mezcla de combustibles*

Las ventas minoristas, por su parte, en diciembre continuaron aumentando, aunque a un ritmo más pausado que en noviembre. En el último mes del año las ventas alcanzaron una variación real anual de 7.0%; con esto, las ventas minoristas cerraron 2018 con un crecimiento de 6.2% real, una situación que claramente contrasta con el -1.1% observado en 2017. Las ventas de diciembre estuvieron significativamente influenciadas por la contribución de los automóviles y motocicletas, así como de los alimentos y bebidas no alcohólicas, dos agrupaciones que conjuntamente aportaron 3.8 puntos porcentuales al crecimiento del sector.

Fuente: Dane-EMCM; Cálculos: Banco Davivienda

Con respecto a la construcción, las ventas en enero pasa-do continuaron exhibiendo una caída en el acumulado de 12 meses, con un leve deterioro a comienzos del año. El indicador Davivienda de ventas que incluye las seis ciudades principales del país– reveló que en enero de 2019 las ventas de vivienda nueva se redujeron en 5.5% con respecto al mismo mes de 2018, teniendo en cuenta que en diciembre el indicador había registrado un nivel de -4.3% en las ventas. Por segmento, las ventas VIS continuaron en terreno positivo, aunque se desaceleraron (2.4% frente a 3.4% en diciembre) mientras que las ven-tas No-VIS se contrajeron en -7.6%, con deterioro marginal desde el -6.3% de diciembre.

Fuente: La Galería Inmobiliaria - Cálculo Banco Davivienda

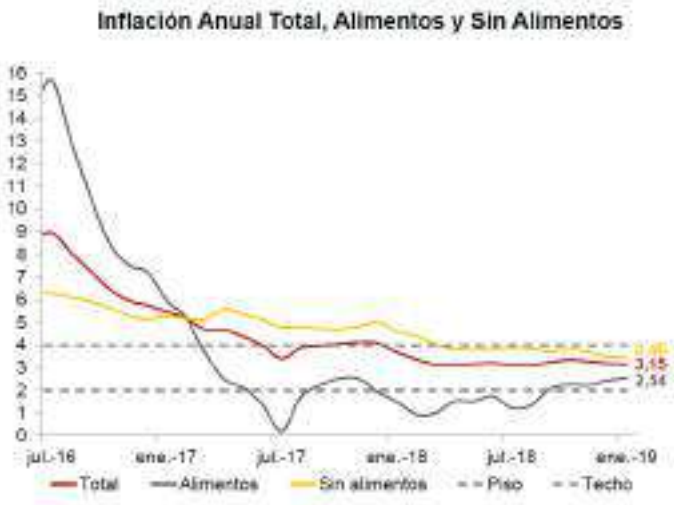
Con respecto a la percepción, la confianza del consumidor continuó recuperándose paulatinamente en enero. El índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo llegó a -2.8 en el primer mes del año, cifra que es 5.5 puntos superior al balance de diciembre pasado y 2.6 puntos más alto al balance observado en enero de 2018. Los componentes del índice registraron resultados mayormente positivos en enero, siendo la percepción actual de la situación del hogar el de único componente que registró un retroceso (-10.1). Sin embargo, la mayoría de los componentes del ICC continúan mostrando niveles más altos a los de hace un año. Estos resultados coinciden parcialmente con el Índice de Confianza Davivienda, el cual presentó caídas fuertes en el último tramo del año y una recuperación acelerada en enero pasado.

Fuente: Fedesarrollo

INFLACIÓN

En enero pasado la inflación mensual fue de 0.60%, lo que hizo que la inflación anual pasara de 3.18% a 3.15%. La noticia más relevante fue el cambio de canasta del IPC que hizo el DANE en el cual los alimentos perdieron participación en el gasto de los hogares, lo que reducirá la volatilidad del indicador. Seguimos pensando que la meta de inflación volverá a cumplirse este año.

La inflación anual se redujo de 3.18% a 3.15%. La razón de lo anterior fue la reducción de la inflación sin alimentos, de 3.48% a 3.46%, y los cambios en la canasta del IPC. Por su parte, la inflación de alimentos subió, de 2.43% a 2.54%, aunque se mantiene en niveles bajos.



Fuente: Dane - Cálculo Banco Davivienda

Entre diciembre y enero los precios aumentaron 0.60%. Los bienes y servicios de la canasta que más contribuyeron a este incremento fueron las comidas en restaurantes, el transporte urbano y los servicios de comunicación fija y móvil.

Las expectativas de inflación tomadas de la encuesta mensual del Banco de la República mostraron una reducción tanto para el cierre del año, al pasar de 3.50% a 3.41%, como para dentro de doce meses, al pasar de 3.41% a

3.35%. Además, la dispersión de las estimaciones continúa en niveles bajos, lo que señala que los analistas no perciben factores que puedan cambiar drásticamente el comportamiento de la inflación. Para febrero esperamos que la inflación sea de 0.73%, es decir, en términos anuales tendría un leve aumento a 3.18%.

Fuente: Banco de la República - Cálculo Banco Davivienda.

MERCADO MONETARIO

La liquidez se mantuvo escasa durante el mes y el Banco de la República introdujo repos a plazos hasta 90 días. En la reunión del Banco de la República no se tomaron decisiones de política, pero el Emisor se pronunció sobre la liquidez del sistema asegurando que continuará otorgando la liquidez que sea necesaria.

Los giros de la Nación, que en febrero sumaron $14.6 billones, y el menor recaudo tributario del mes permitieron que la liquidez retornara lentamente al sistema, aunque aún se observan niveles históricamente altos de Omas y presiones en las tasas de interés del mercado monetario, a pesar de la relativa estabilidad de las tasas IBR.

Fuente: Banco de la República. Cálculos: Banco Davivienda

Sin embargo, durante el mes, los depósitos de la Nación en el Banco de la República se contrajeron sólo $1.1 billones hasta $26.78 billones al 22 de enero (última cifra publicada), por lo que el saldo de Omas alcanzó un

promedio de $16.65 billones en la primera quincena, con repos hasta 14 días por $5 billones. El 19 del mes el Emisor introdujo repos a plazos de 30, 60 y 90 días y el sistema

demandó la totalidad del cupo de $2 billones a este último plazo con el fin de asegurar el fondeo. El saldo de Omas en la segunda quincena del mes bajó hasta $13.95 billones, lo que aún es alto en términos históricos y en términos de la demanda de garantías para los establecimientos de crédito.

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Banco Davivienda

Estas operaciones de repos a plazo dan la liquidez que el sistema necesita mientras se tienen, entre otras fuentes de liquidez permanente, los vencimientos de TES de Corto Plazo y los cupones de TES de largo plazo de marzo que suman $3.9 billones y de TES UVR de abril por $12.5 billones10.

Las tasas de interés tampoco han sido ajenas a la menor liquidez del sistema. Si bien la IBR O/N no presentó cambios frente al final de enero y la IBR 1M descendió 0.1 pbs, las tasas de captación de CDTs de plazos hasta un año si quebraron su tendencia descendente a pesar de que las expectativas de inflación se mantienen cercanas al nivel objetivo del 3.0% y el mercado ha reducido sus expectativas de alzas en la tasa de política a tan sólo un aumento en julio, según la senda de política derivada de la curva swap IBR. Como se puede observar en el gráfico siguiente, las tasas de captación por CDTs para bancos y para el total de los establecimientos de crédito en los rangos entre 121 y 179 días y 181 y 359 días tomaron una tendencia ascendente desde enero del presente año.

[10] Sin embargo, es importante anotar que, si el Ministerio de Hacienda lleva a cabo algunos canjes de deuda en los cuales recoja los TES UVR de abril de 2019, el monto recogido se debe sustraer de las fuentes de liquidez permanentes, por lo que el canje de deuda puede tener implicaciones en la liquidez del sistema, también en septiembre cuando se tiene un vencimiento de TES TF por $10.5 billones.

Fuente: Banco de la República; Cálculos: Banco Davivienda
Corte: febrero 18, 2019.

MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio se revaluó en el mes beneficiada por factores externos y locales. El cambio en las expectativas de los agentes sobre la política monetaria de los bancos centrales ha modificado la curva de devaluaciones. El Banco de la República acumuló reservas por USD$1.400 millones en el mes y convocó la sexta subasta de opciones put.

La tasa de cambio abrió el mes en $3,089.90, alcanzó un máximo de $3,151.10 el 14 de febrero, un mínimo de $3,070.50 el 27 de febrero y cerró en $3,080.00, alcanzando una revaluación de 0.32%. Varios factores explica-ron el comportamiento de la tasa de cambio que se devaluó durante la primera quincena y tomó una tendencia revaluacionista en la segunda. El precio del petróleo y la evolución del dólar a nivel global, medido por el indicador DXY, son fundamentales para la determinación del peso colombiano y durante este mes ambos activos se valorizaron: el WTI ganó 3.55% y el dólar se revaluó 0.65%. Y si bien una revaluación del dólar a nivel global debería generar devaluaciones de las monedas emergentes, el sentimiento de los inversionistas frente a estos mercados ha sido positivo por lo que se observaron flujos de entra-da en el mercado cambiario que soportaron la revaluación del peso.

Fuente: SET-FX y Bloomberg

En el mercado local también se tuvieron reintegros del sector real de forma consistente durante todo el mes, que podrían ser explicados no sólo por las operaciones de comercio y endeudamiento exterior sino también por monetizaciones para el pago de dividendos o impuestos de las empresas residentes al igual que por desinversiones de los inversionistas institucionales. Además, no se pue-de olvidar que los flujos de remesas crecieron significativamente durante el año pasado, tendencia que seguramente continuará este año y que también se constituye en una fuente de dólares nuevos para la economía. Así las cosas, la liquidez del mercado cambiario se ha mantenido holgada a pesar de las operaciones de compra de dólares del Banco de la República que sumaron USD$400 millones durante el mes y que ya alcanzan en el acumulado USD$1,200.3 millones por el mecanismo de subasta.

El Banco de la República también hizo una compra directa de dólares a la Nación por USD$1,000 millones el primero de febrero, indicando que esta era una operación "de una única vez", lo que no tuvo efectos en la liquidez en el mercado cambiario pero que sí afecta indirectamente la formación de precios pues es una oferta de dólares nueva que ingresó al país sin pasar por el mercado. Contando con estos recursos, en este programa de acumulación de reservas, el Banco de la República ha sumado USD$2,200.3 millones hasta el momento.

La curva de devaluaciones también se ha aplanado debido a la mayor liquidez del mercado cambiario y se ha desplazado al alza por el cambio en las expectativas sobre la evolución de las sendas de política monetaria en EE. UU. y Colombia, acercándose a sus valores teóricos. La curva ascendió 45 pbs en el segmento corto (7 a 30 días), 13 pbs en el medio (60 a 180 días) y 9 pbs en el largo (275 a 550 días).

Fuente: Banco Davivienda

MERCADO DE RENTA FIJA

Las curvas de TES se empinaron durante el mes, siguiendo la evolución de los mercados internacionales y a la espera de un anuncio de un canje de deuda por parte del Ministerio de Hacienda.

La curva de TES TF se empinó durante el mes debido al cambio de expectativas de los agentes sobre la senda de política monetaria en Colombia que como ya comentamos incluye tan sólo un aumento de la tasa durante el presen-te año, lo tanto debía favorecer una valorización de la curva. Si embargo, esta tendencia fue contrarrestada en el segmento largo por la expectativa del anuncio de un posible canje de deuda del Ministerio de Hacienda con el mercado, lo que reforzó la valorización del segmento corto de la curva, los títulos que el MHCP recogería, pero evitó mayores valorizaciones en el segmento largo, que corresponden a los títulos que va a entregar el Ministerio, generando una mayor oferta.

Fuente: Bloomberg

La otra variable que ha seguido bastante de cerca los TES TF ha sido la evolución del Bono del Tesoro de 10 años, el cual fluctuó entre un mínimo de 2.6339% y un máximo de 2.7235%, capturando el sentimiento de los inversionistas internacionales sobre la evolución de la economía de EE. UU. y que ha permitido la valorización de la renta fija a nivel global.

La curva de TES UVR siguió el comportamiento de la curva de TES TF, pero se observó en el mercado primario una demanda por TES UVR bastante alta, probablemente realizada por inversionistas extranjeros, lo cual evidencia-ría un cambio en su apetito por la deuda pública local, pues con datos a cierre de enero, estos agentes tan sólo tenían el 1.5% del total en circulación de TES UVR mientras que concentraban el 38.2% del saldo en circulación de TES TF.

MERCADO RENTA VARIABLE

Durante febrero los mercados desarrollados presentaron valorizaciones, mientras que los mercados emergentes expusieron un comportamiento mixto. En promedio los mercados desarrollados avanzaron un 3.2% y los emergentes un 1.9%, continuando la tendencia positiva que se marcó durante enero 2019. El anuncio realizado por Donald Trump de aplazar el incremento de los aranceles a China impulsó los mercados de renta variable durante la última semana del mes. El índice S&P 500 mostró un avance del 3%, mientras que los índices europeos subieron entre un 1.5% y un 5% durante el mes.

Principales Variables
Mercados Internacionales

	Indice	Enero	Febrero
DESARROLLADO	DAX - ALEMANIA	5,8%	3,1%
	CAC 40 - FRANCIA	5,5%	5,0%
	FTSE 100 - INGLATERRA	3,6%	1,5%
	FTSE MIB - ITALIA	7,7%	4,7%
	IBEX 35 - ESPAÑA	6,1%	2,4%
	NIKKEI 225 - JAPON	3,8%	2,9%
	S&P 500 - EEUU	7,9%	3,0%
	Promedio Desarrollados	**5,8%**	**3,2%**
EMERGENTE	COLCAP - COLOMBIA	9,1%	4,2%
	BOVESPA - BRASIL	10,8%	-1,0%
	IPC - MEXICO	5,6%	-2,6%
	IPSA - CHILE	5,9%	-2,2%
	FTSE/JSE - SURAFRICA	2,6%	3,6%
	CSI 300 - CHINA	6,3%	14,6%
	ISE 100 - TURQUIA	14,0%	0,4%
	S&P BSE - INDIA	0,5%	-1,1%
	Promedio Emergentes	**6,9%**	**1,9%**
	Promedio Total	**6,4%**	**2,5%**

Fuente: Bloomberg

Por su parte, en los mercados emergentes destacamos que Colombia fue el único mercado de América Latina en presentar un comportamiento positivo; Chile, México y Brasil retrocedieron después de las valorizaciones de enero. El índice COLCAP registró una valorización de 4.2% mensual y en lo corrido del año una valorización de 13.7%. Durante el mes, observamos el rebalanceo del MSCI, 8 reportes de resultados con un balance mixto: 3 positivos, 2 neutrales y 3 negativos. Adicionalmente, vale la pena mencionar que el aplazamiento de la tregua comercial entre Estados Unidos y China planteada para finalizar este primero de marzo, dio un importante impulso al mercado accionario chino a fin de mes, que terminó por valorizarse en 14.6%.

Las tres acciones que más subieron durante el mes fueron: Corficolombiana +28.95%, Cemex Latam Holdings +14.7% y Grupo Aval +9.81%. Si bien el comportamiento del COLCAP en su mayoría fue positivo durante febrero, el desempeño de los tres activos mencionados no estuvo acompañado de nuevos fundamentales.

Las tres acciones que más cayeron durante el mes fueron: Conconcreto -15.89%, ETB -12.9% y BVC -7.22%. En el caso de la ETB, consideramos que el retroceso está asociado principalmente al anuncio por parte de la Secretaría de Hacienda de Bogotá de no avanzar con la venta de su participación en la compañía tras el pronunciamiento del Tribunal de Cundinamarca.

CALENDARIO ECONÓMICO MARZO 2019

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	26-feb	27-feb	28-feb	01-mar
				EC - PMI Manufacturero Markit. EC - IPC Estimado US - ISM Manufacturero. US - Confianza U. de Michigan. BZ - PMI Manufacturero Markit. MX - PMI Manufacturero Markit.
04-mar	05-mar	06-mar	07-mar	08-mar
CH - PMI Compuesto Caixin. JN - PMI Compuesto Nikkei. EC - Confianza del Inversor Sentix. US - Órdenes de Bienes Durables. US - Costos de Construcción. CO - Exportaciones.	EC - Ventas Minoristas. US - Ventas de Viviendas Nuevas. US - ISM no Manufacturero. CL - Actividad Económica. MX - Confianza del Consumidor. CO - IPC.	GE - PMI Construcción Markit. US - Órdenes de Bienes Durables. US - Órdenes de Fábrica. US - Nóminas Privadas ADP. US - Inventarios Mayoristas. BZ - Capacidad Instalada CNI.	CH - Reservas Internacionales. JN - PIB. JN - Balance de Cuenta Corriente. EC - PIB. EC - Tasa de Política Monetaria. MX - IPC.	CH - Balanza Comercial. CH - IPC. GE - Ordenes de Fábrica. US - Nóminas no Agrícolas. US - Tasa de Desempleo. CL - IPC.
11-mar	12-mar	13-mar	14-mar	15-mar
CH - Oferta Monetaria M0, M1 y M2. JN - Ordenes de Maquinaria. GE - Producción Industrial. GE - Balanza Comercial. TU - Balance de Cuenta Corriente. CL - Balanza Comercial.	CH - Agregados Financieros. JN - Índice de Industria Terciaria. UK - Producción Industrial. UK - Producción Manufacturera. US - IPC. BZ - Inflación IBGE.	CH - Producción Industrial. CH - Ventas Minoristas. EC - Producción Industrial. US - Ventas Minoristas. US - IPP Demanda Final. MX - Producción Industrial.	JN - Tasa de Política Monetaria. GE - IPC. BZ - Ventas Minoristas. AR - IPC. CO - Producción Industrial. CO - Ventas Minoristas.	EC - IPC. US - Índice Manufacturero Empire. US - Producción Industrial. US - Confianza U. de Michigan. BZ - Actividad Económica. PE - Actividad Económica.
18-mar	19-mar	20-mar	21-mar	22-mar
CH - Inversión Extranjera Directa. JN - Balanza Comercial. JN - Producción Industrial. US - Costos de Construcción. US - Ventas de Viviendas Nuevas. CO - Balance de Cuenta Corriente.	EC - Confianza ZEW. GE - Índice de Precios Mayoristas. GE - Confianza ZEW. US - Costos de Construcción. US - Licencias de Construcción. CO Confianza del Consumidor.	RU - Ventas Minoristas. UK - IPC. US - Tasa de Política Monetaria. BZ - Tasa de Política Monetaria. CL - Tasa de Política Monetaria. CO - Balanza Comercial.	JN - IPC. JN - PMI Manufacturero Nikkei. JN - Indicadores Líderes CI. EC - Confianza del Consumidor. US - Balance de Cuenta Corriente. US - Indicadores Líderes.	EC - PMI Compuesto Markit. GE - PMI Compuesto Markit. UK - Tasa de Política Monetaria. US - PMI Compuesto Markit. US - Ventas de Viviendas Usadas. CO - Tasa de Política Monetaria.
25-mar	26-mar	27-mar	28-mar	29-mar
JN - Actividad Industrial. GE - Panorama Empresarial IFO. US - Actividad Nal. Fed de Chicago. US - Ventas de Viviendas Nuevas. BZ - Inversión Extranjera Directa. MX - Actividad Económica IGAE.	CH - Utilidades Industriales. US - Gasto de Personal. US - Órdenes de Bienes Durables. US - Índice de Precios de Vivienda. US - Confianza del Consumidor. AR - Balanza Comercial.	GE - Ventas Minoristas. T - Confianza del Consumidor. US - Inventarios Mayoristas. US - Core PCE. MX - Tasa de Desempleo. MX - Balanza Comercial.	JN - Producción Industrial. JN - Ventas Minoristas. EC - Confianza del Consumidor. US - PIB. MX - Tasa de Política Monetaria. CO - Confianza Industrial y Comercial.	EC - IPC Estimado. UK - PIB. US - Confianza U. de Michigan. US - Ingreso y Gasto Personal. CL - Tasa de Desempleo. CO - Tasa de Desempleo.

GLOSARIO

VIX: Índice de Volatilidad de la Bolsa de Chicago que refleja la volatilidad futura estimada y que se usa como medición de la aversión al riesgo global. Cierra a las 3:15 PM EST.

CDS: Corresponde a las cotizaciones de CDS para el punto de 10 años cotizado por Bloomberg de Nueva York. La información de CDS y EMBI para todos los países presenta un día de rezago.

DXY (Dollar Index Spot): Promedio ponderado de las tasas de cambio entre el dólar americano y las 6 divisas mundiales de mayor importancia. Euro 57.6%; Yen Japonés 13.6%; Libra Esterlina 11.9%; Dólar Canadiense 9.1%; Corona Sueca 4.2%; Franco Suizo 3.6%.

DEMCI: Índice de Davivienda que calcula el valor intradía de las tasas de cambio entre el dólar americano y las 20 principales monedas de países emergentes. (TRY, RUB, HUF, ZAR, BRL, MXN, CLP, INR, SGD, COP, IDR, PEN, KRW, MYR, PLN, ARS, CZK, PHP, SGD, THB, UAH).

LACI (Latin America Currency Index): Índice de JPMorgan que calcula el valor intradía ponderado de las tasas de cambio entre el dólar americano y 6 monedas latinoamericanas. Real Brasilero 33%; Peso Mexicano 33%; Peso Chileno 12%; Peso Argentino 10%; Peso Colombiano 7% y Sol Peruano 5%.

CRB (Commodity Price Index): Promedio aritmético de precios de futuros de commodities. Petróleo 33%; Suaves 21%; Metales industriales 13%; Granos 13%; Metales preciosos 7%; Ganado 7%; Gas natural 6%. Fuente: Thomsom Reuters/Jefferies. Cierra a las 3:00 PM EST.

Curva Forward: Presenta las devaluaciones anualizadas para cada plazo con base en las cotizaciones de los puntos forward para el peso colombiano publicadas en Bloomberg.

Curva Swap IBR: Presenta las cotizaciones medias de SWAPS de tasa de interés en pesos, con base en la cotización de la IBR Overnight.

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5225
www.cbre.com

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Ideo Cali
Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca

CBRE File No. : 19-200CO-0003-02

Fecha Efectiva de Valuación: 3 de abril de 2019

Preparado Para:
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C.

T + 57 1 518 5225

www.cbre.com

19-200CO-0003-02

3 de abril de 2019

Dr. Jairo Corrales
Gerente General
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá, D. C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Centro Comercial (Múltiple Inquilino) localizado en la Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca

Estimado Dr. Corrales:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 3 de abril de 2019. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSION DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	3-abr.-19	$ 62,234,000,000	$ 3,466,000

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de doce a quince meses. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $61,429,000,000 con una fecha efectiva de valuación a 14 de agosto de 2018; esto significa una variación del valor de $805,000,000 o 1.31%. Dentro del análisis de fundamentales se destaca que la tasa de descuento y las tasas de capitalización utilizadas en el modelo financiero se han mantenido con respecto a lo observado anteriormente, soportado en una recuperación en marcha de la economía de la ciudad. Sin embargo, dado el aumento en la vacancia al interior del centro comercial se ajustó el supuesto de mercado de desocupación al alza (de 4% al 5%) y se ajustó la renta de mercado a la baja (de

$30,000/m² a $28,000/m² promedio ponderado) dado que se proyecta como estrategia para mitigar la vacancia en el corto plazo.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Andrés García Joya, M.F.
Senior Consultant | Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5295
Cel: +57 301 785 2837
Email: david.garciajoya@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Características de la Inversión 9
- Términos de Referencia 10

Panorama de Mercado 14
- Panorama Macroeconómico 15

Información de la Propiedad 17
- Información de la Propiedad 19
- Análisis Regional 20
- Análisis Local 24
- Descripción del Terreno 25
- Descripción de las Construcciones 26
- Normatividad / Uso de Suelo 27
- Valor Catastral e Impuestos 28
- Vida Económica y Edad Efectiva 28

Mayor y Mejor Uso 29

Metodología de Valuación 31

Enfoque de Ingresos 34
- Método de Capitalización Directa 36
- Ajustes del Ingreso 45
- Justificación de la Tasa de Capitalización 47
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 48
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 49

Enfoque Comparativo de Mercado 52
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 58

Reconciliación del Valor 59
- Reconciliación del Valor 60
- Contribución al Valor por Componente 61
- Contribución al Valor por Matrículas 62

Certificación 63

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Ideo Cali

Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca.

Fotografías de la Propiedad

Vista General de la Propiedad

Vista General de la Propiedad

Vista Zonas Comunes – Pasillo

Vista Zonas de Bodegaje

Vista Zonas Comunes - Baños

Vista Vías de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Ideo Cali, Centro Comercial
Dirección	Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca
Propietario	PEI - Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial
Como está	Comercial
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	03-abr-19
Fecha de Inspección	27-mar-19
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce A Quince Meses

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Centro Comercial	(Múltiple Inquilino)
Número de Edificios	1	(Comprende área comercial y de bodegas)
Número de Pisos	3	
Área Rentable	17,956 m²	
Año de Construcción	1990	
Condición	Muy Bueno	

Inquilinos más representativos

	Tipo de Inquilino	***Renta de Ctto ($/m²/mes)***	***Renta de Mcdo ($/m²/mes)***	***Tiempo Restante de Contrato***
Inquilino 1	Local 102 - 202	$33,309	$33,000	8.3 Años
Inquilino 2	Local Bodega Ancla 2	$13,000	$13,000	3.1 Años
Inquilino 3	Local 134	$34,911	$33,000	8.3 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	79.23%
Ocupación Estabilizada	94.00%
Tasa de Capitalización	8.00%
Tasa de Descuento	11.00%
Tasa de Capitalización de Salida	8.25%

Datos Operativos	***Total***	***Por m²***
Ingreso Bruto Efectivo	$5,671,204,090	$315,840
Gastos Operativos	-$550,244,768	-$30,644
Ingreso Neto Operativo	$5,120,959,321	$285,196

Valuación	***Total***	***Por m²***
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$60,374,400,000	$3,362,364
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$62,873,650,000	$3,501,552
Enfoque Comparativo de Mercado	$62,799,500,000	$3,497,422

Tasas	
Tasa Interna de Retorno	11.11%
Tasa Implícita	6.87%
Tasa Estabilizada	8.23%

	Flujo
Año 1	5.60%
Años 1-5	8.21%
Años 6-10	10.09%

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Pleno Dominio	03-abr-19	$62,234,000,000	$3,466,000

Preparado por CBRE

CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

	Fortalezas	Debilidades
Ubicación	• El sujeto de estudio se encuentra en una ubicación privilegiada al norte de la ciudad de Cali, en la intersección de la Carrera 1 y la Calle 62 Norte, dos importantes ejes viales de la ciudad. • La propiedad cuenta con acceso vehicular y peatonal por tres de sus cuatro costados. • La propiedad es un Centro Comercial *especializado*, razón por la cual su radio de influencia es superior al relativo a su ubicación puntual.	• El sujeto de estudio no se encuentra en un clúster comercial consolidado, sin embargo, esto no afecta en mayor medida la propiedad.
Características Físicas	• El sujeto de estudio presenta una calidad tipo Muy Bueno y una condición Muy Bueno. • La propiedad presenta una exposición y visibilidad muy buenos	• El Inmueble Contiguo fue desmontado y sus componentes se vendieron por chatarra, en la inspección se reportaron presencia de plagas, las fumigaciones se han tenido que hacer más seguido que lo normal • Por falla en el diseño inicial de los baños se proyectan cambios en los lavamanos
Ingresos	• La propiedad actualmente se encuentra arrendada parcialmente a empresas del sector de la construcción y diseño. • Los contratos vigentes actualmente, tienen un tiempo promedio restante cercano a los 4 años.	• El complejo ha aumentado la vacancia, actualmente se calcula una tasa de vacancia cercana al 20%. Algunos espacios están vacantes desde que se abrió el centro comercial • Se proyecta un ajuste en la renta de mercado a la baja como estrategia para mitigar la vacancia.
Desarrollo del Mercado	• Se presenta una alta tasa de ocupación en el mercado para el tipo de propiedad y ubicación en estudio. • Si bien, Cali y el Valle del Cauca han pasado por una época de relativo bajo crecimiento en años pasados, se espera que el impacto de obras públicas, de renovación urbana y privadas impulsen de nuevo la economía local.	• Todavía no se ha consolidado la demando por espacio de estos locales especializados.

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	03-abr-19	
Fecha de Inspección	27-mar-19	
Fecha de Valor		
Como Está:	03-abr-19	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Centro Comercial (Múltiple Inquilino) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **doce a quince meses** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Certificados de Tradición y Libertad
- Información General de la Propiedad
- Información de contratos de arrendamiento y gastos del inmueble.

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte, las conclusiones aquí expuestas pueden perder validez.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 6th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2015), 83.

- El cliente, entregó información detallada de los contratos del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte, las conclusiones aquí expuestas pueden perder validez.
- El cliente realizó un derecho de petición al municipio, dado que la factura del predial de 2019 presenta una diferencia importante con respecto a la tarifa estimada con el avalúo del inmueble. Por tal motivo, la factura generada por el municipio está en revisión. El cliente entregó información del impuesto predial, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- Para efectos del presente informe, asumimos que el estado de conservación es igual al observado en la inspección, cualquier cambio sustantivo en esta condición y que indique diferencias con lo considerado, nos reserva el derecho de modificar el reporte y las conclusiones aquí expuestas pueden perder validez.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- Ninguna que reportar

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 113.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

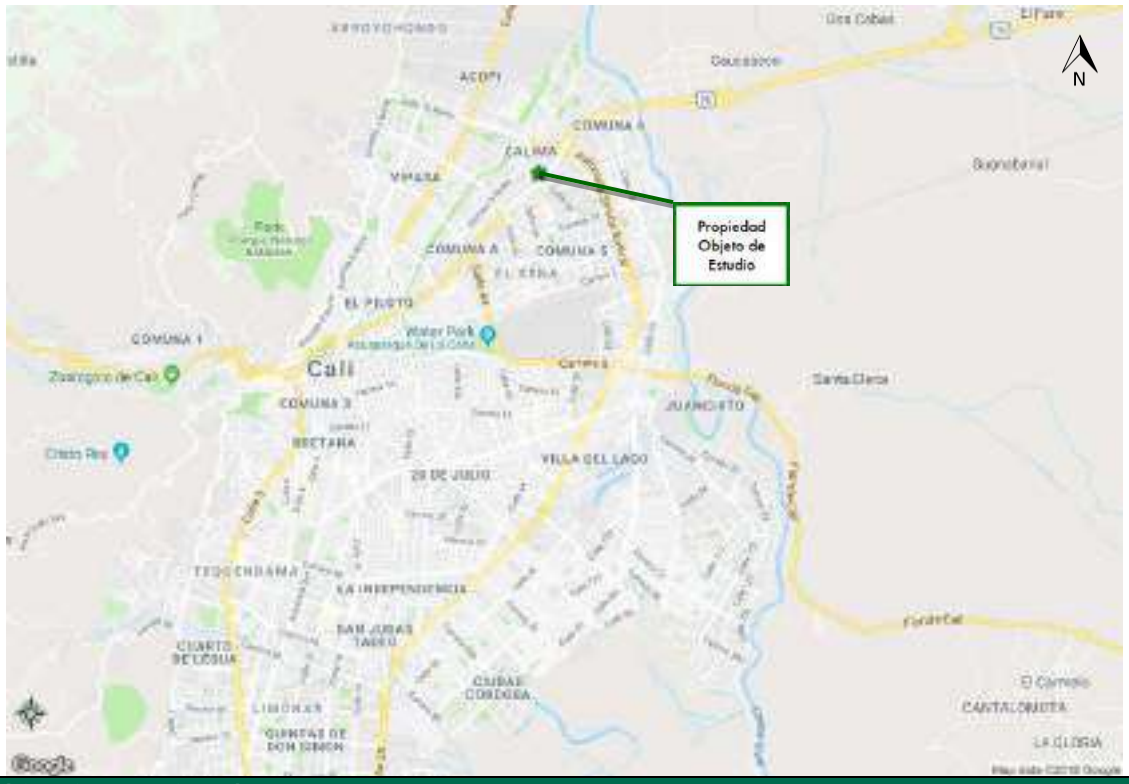
- Al cierre del mes de febrero el DANE publicó la cifra de crecimiento de la economía colombiana correspondiente al cierre del año anterior, así como una revisión del registro del 2017.
- En líneas generales el registro de crecimiento del valor agregado real de 2.7% durante el año anterior, se ubicó justo en la expectativa de mercado, mientras que la revisión a la baja del crecimiento de 2017 fue en efecto una sorpresa para el mercado.
- Al analizar el desempeño de las diferentes actividades económicas en el año anterior, sobresale el desempeño de los sectores de Actividades Profesionales (5.0%), la Administración pública (4.1%) y el Comercio (3.1%), al presentar las mayores variaciones. Además, se destaca la recuperación de las Industrias Manufactureras (2.0%) y la Explotación de Minas y Canteras (-0.8%), como resultado de los mayores precios del petróleo, mientras que las Actividades Financieras (3.1%) y la Agricultura (2.0%), moderaron su crecimiento.
- Estos resultados consolidan la argumentación de una recuperación pausada y en orden de la economía colombiana, que permitiría que en 2019 el crecimiento del PIB se acerque a la estimación del PIB potencial. Una discusión más interesante y relevante es la relacionada con el estancamiento de la productividad del país.
- Por otra parte, aunque los temas económicos del país de cierta manera quedaron en segundo plano por cuenta de la coyuntura política en Venezuela, se puede afirmar que se observó tranquilidad relativa en comparación con el sentimiento de mercado en enero.
- El resultado de inflación de inicio de año (0.60% de variación mensual en enero), le ha permitido al Gerente del Emisor expresar su confianza en un cierre de esta variable cercano al 3%, y cuestionar las expectativas de mercado que se mantienen sobre un registro de 3.4%.
- En materia fiscal, la postura del Ministerio de Hacienda sobre el cumplimiento de los compromisos fiscales, si bien no ha despejado del todo las dudas, ha servido para estabilizar las expectativas de corto plazo del mercado de renta fija.
- En relación con lo anterior, en las próximas semanas la información sobre la venta de activos por parte del Estado recibirá mayor atención por parte de los inversionistas, pues estos recursos resultan determinantes para el cumplimiento del plan financiero planteado por el Gobierno.
- A pesar de las noticias sobre liquidación neta por parte de extranjeros en instrumentos de deuda pública con corte al mes de enero, el mercado concretó valorizaciones por cuenta de los resultados en materia de inflación y su impacto en expectativas de política monetaria, así como por la reafirmación del Gobierno Nacional con los compromisos fiscales planteados por la administración anterior.
- En deuda corporativa durante febrero se observó un ajuste de rentabilidades relativas entre los instrumentos en tasa fija y los indexados al IPC. Los resultados de la variación mensual de la inflación en el mes de enero, facilitó un movimiento al alza en los márgenes de negociación en toda la curva de IPC que en conjunto con la demanda de instrumentos en tasa fija facilitó alcanzar un nuevo nivel de indiferencia entre estos instrumentos.
- Sumando a lo anterior, seguimos destacando el papel que en general sigue teniendo el "giro en U" de la postura de la Reserva Federal en el sentido de alentar las esperanzas de una reactivación en la inyección de liquidez global.

[3] Basado en el Informe: "Resumen Mensual Local" elaborado por el Grupo de Investigaciones Económicas de Ultraserfinco.

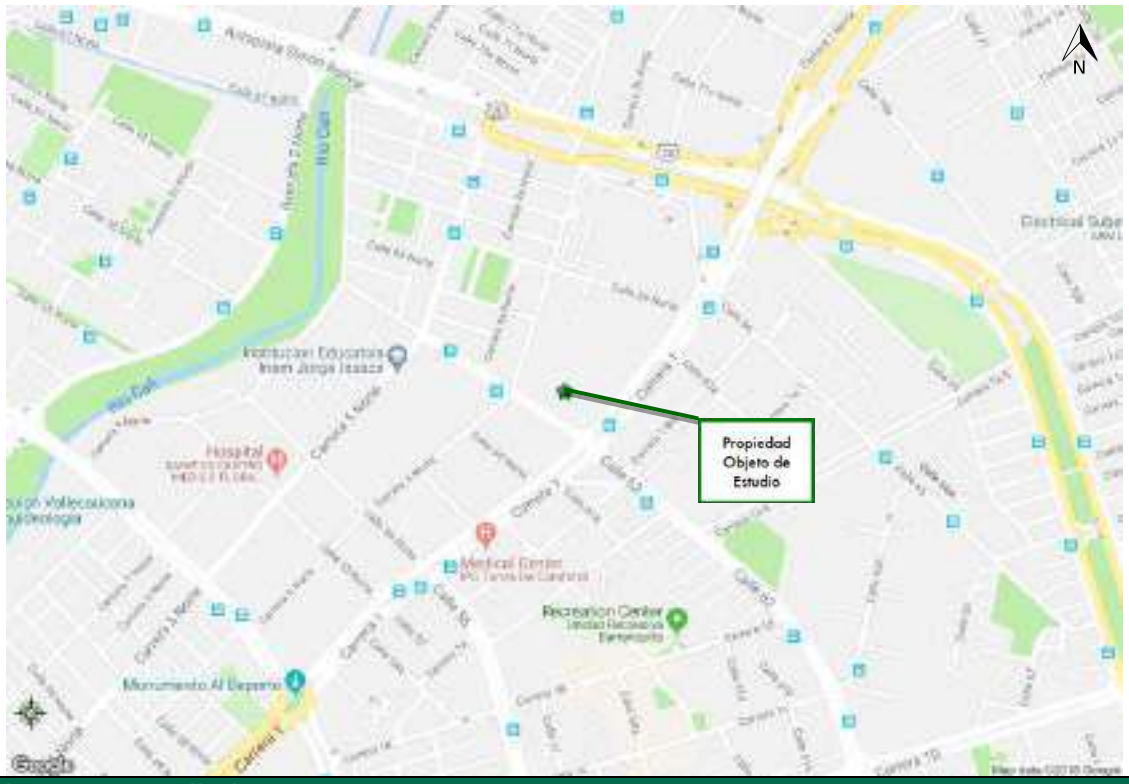
En el Apéndice C se presenta una información más profunda sobre la economía del país con base en el Informe Mensual Económico de Davivienda para febrero de 2019

- El mercado de renta variable local extendió en el mes de febrero la valorización observada en el mes de enero. En el segundo mes del año el avance del Colcap fue de 3.16% , mientras que en el año corrido se alcanza 13.4%.
- En términos generales se sigue observando que entre as especies de mejor desempeño se encuentran las que registraron las mayores desvalorizaciones en 2018.
- Dentro de las compañías con mayor crecimiento se encuentran: Corficolombiana (+21.8%), CLH (9.3%), y Grupo Aval (8.8%).
- Por otra parte, las compañías que menor porcentaje de valoración tuvieron son: Conconcreto (-15.9%), ETB (-14.6%), y BVC (-8.9%).
- Durante el mes de febrero la cotización del dólar en el mercado cambiario local extendió el movimiento de ajuste a la baja observado desde el mes de enero.
- El comportamiento del precio del crudo y en general el de los activos de riesgo en el mundo ha facilitado este ajuste a la baja.
- Para los meses se marzo y abril este movimiento de ajuste a la baja tiene el potencial de extenderse por cuenta de la estacionalidad del mercado cambiario local.

Información de la Propiedad
Características de la Inversión
Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente, el sujeto de estudio es de propiedad de PEI - Patrimonio Estrategias Inmobiliarias en un 60%, el 40% restante corresponde a propiedad de Universa Inversiones Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, aparte de la adquisición por parte de los actuales dueños la propiedad no se ha vendido en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

Cali – Valle del Cauca[4]

Al igual que a nivel nacional, durante 2017 la economía del Valle ha venido soportando una fuerte desaceleración. Las razones para este bajo crecimiento durante el primer semestre del año tuvieron que ver con una reducción del consumo y la confianza de los hogares colombianos debido a la carga de mayores impuestos, y a la reducción en la credibilidad en el gobierno y las instituciones por los escándalos de corrupción. En el segundo semestre del año, la desaceleración se vio jalonada por el bajo desempeño en el sector industrial y exportador del Valle. Según las estimaciones que realizan los profesores Pavel Vidal y Lya Paola Sierra en la Javeriana Cali, a través del indicador mensual de actividad económica (Imae), la economía del Valle crecería en 2017 en un rango de entre 1.1 % y 1.6%.

En 2018 el consumo de los hogares se puede ver afectado por la incertidumbre generada por las elecciones presidenciales, las cuales pueden generar el aplazamiento de las decisiones de consumo e inversión. Sin embargo, el crecimiento puede acelerarse una vez se terminen las elecciones y las reducciones en las tasas de interés que ha llevado a cabo el Banco de la República en 2017 sean trasladadas completamente a los hogares y empresas vía menores tasas de intereses en los créditos por parte de los bancos comerciales. Una señal positiva, tiene que ver con que la confianza de los caleños, medido por el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, se ha venido recuperando desde el mes de junio, en relación con 2016. Esta mejoría en el optimismo, unido al efecto multiplicador de la política monetaria expansiva, con menores costos de los créditos, puede impulsar el consumo de los hogares para la segunda mitad de 2018.

Las exportaciones y el sector industrial vallecaucano tienen señales para ser optimistas en 2018. Según el Indicador de Crecimiento de los Principales socios del Valle, estimado por el Departamento de Economía de la Universidad Javeriana, repunta moderadamente a partir del segundo trimestre de este año, y tiene perspectivas positivas para 2018. Es así como en el tercer trimestre de 2017, los principales destinos de las exportaciones del Valle crecieron en promedio 2.4%. Así mismo, en 2017 el Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle muestra valores estables durante el año, lo cual crea un ambiente propicio para el comercio internacional del departamento. Este entorno económico externo favorable pudiera darle un nuevo impulso a las exportaciones y la industria, siempre y cuando se siga trabajando en la diversificación de la oferta exportable y nuevos destinos de exportación. Son buenas noticias las exportaciones que recientemente está realizando en productos agrícolas que no son los tradicionalmente exportados por el departamento, como lo son la piña, el aguacate Hass y los cítricos.

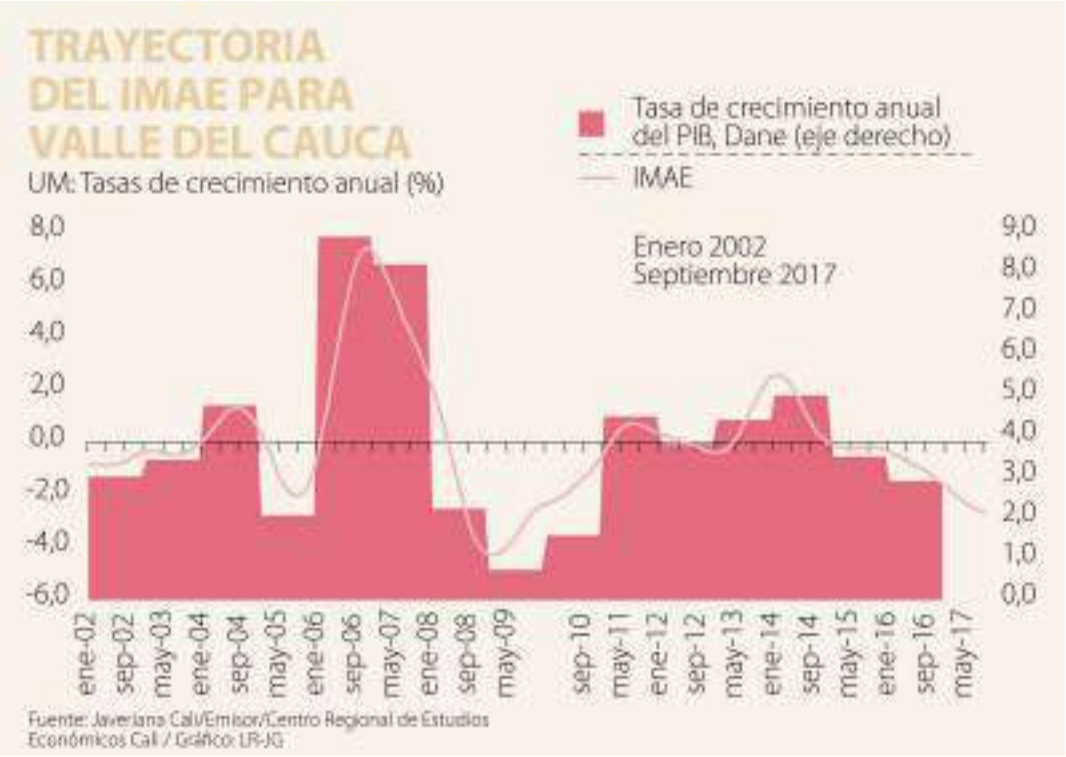
Otros factores que pueden ayudar a la recuperación del Valle el próximo año, será el sector turismo y los efectos positivos de la ejecución de los proyectos del Sistema General de Regalías. En 2017 los servicios relacionados con el turismo han mostrado un incremento considerable frente al último año. Así mismo, en la segunda mitad de 2018 la economía regional recibe el impulso de la ejecución de los 15 proyectos aprobados en 2017 por el Sistema General de Regalías (SGR). Estos proyectos están en los sectores de educación, tecnología, comercio, transporte y agricultura. Finalmente, se espera seguir contando con los ingresos por remesas que han tenido buen comportamiento apalancado por la tasa de cambio.

A su vez, la tarea de mediano plazo del Valle está en lo que podríamos llamar los fundamentales: calidad educativa y eficiencia en el mercado de bienes. El informe regional (por departamentos) de Competitividad realizado por la Universidad del Rosario y el Comité Privado de Competitividad, hace una buena radiografía. En educación lo crítico es la calidad en los docentes, donde estamos en el puesto 22 del país y en inversión en calidad de la educación que estamos también de 22; en el tema de cobertura, lo más urgente es el nivel

[4] Tomado del artículo "Perspectivas Económicas para el Valle en 2017" de Luis Felipe Gómez Restrepo publicado en la República el 20 de Diciembre de 2017

preescolar (puesto 22). En eficiencia de mercados, los lunares están en los permisos de construcción, donde ocupamos el indigno puesto 25, y en el registro de propiedades, estamos en el deshonroso lugar 20 del país. En pocas palabras, educación e institucionalidad son los puntos más urgentes para la agenda de mediano plazo. Las fortalezas del Valle en sofisticación e innovación de la economía, que lo colocan en el tercer puesto del país, se pueden perder por los obstáculos institucionales o por la falta de calidad educativa.

Así pues, aunque algunos pronósticos no sean tan optimistas para 2018, no siempre se debe ver el "vaso medio vacío". En donde algunos ven obstáculos, otros vemos oportunidades para crecer, siempre y cuando seamos serios con las agendas de mediano y largo plazo.



ANÁLISIS INMOBILIARIO

A continuación, hacemos referencia de ciertos hallazgos referente al Mercado de Venta de Locales Comerciales en la ciudad de Cali, la información ha sido procesada y recabada por el equipo de CBRE Reseach con corte a Junio de 2018:

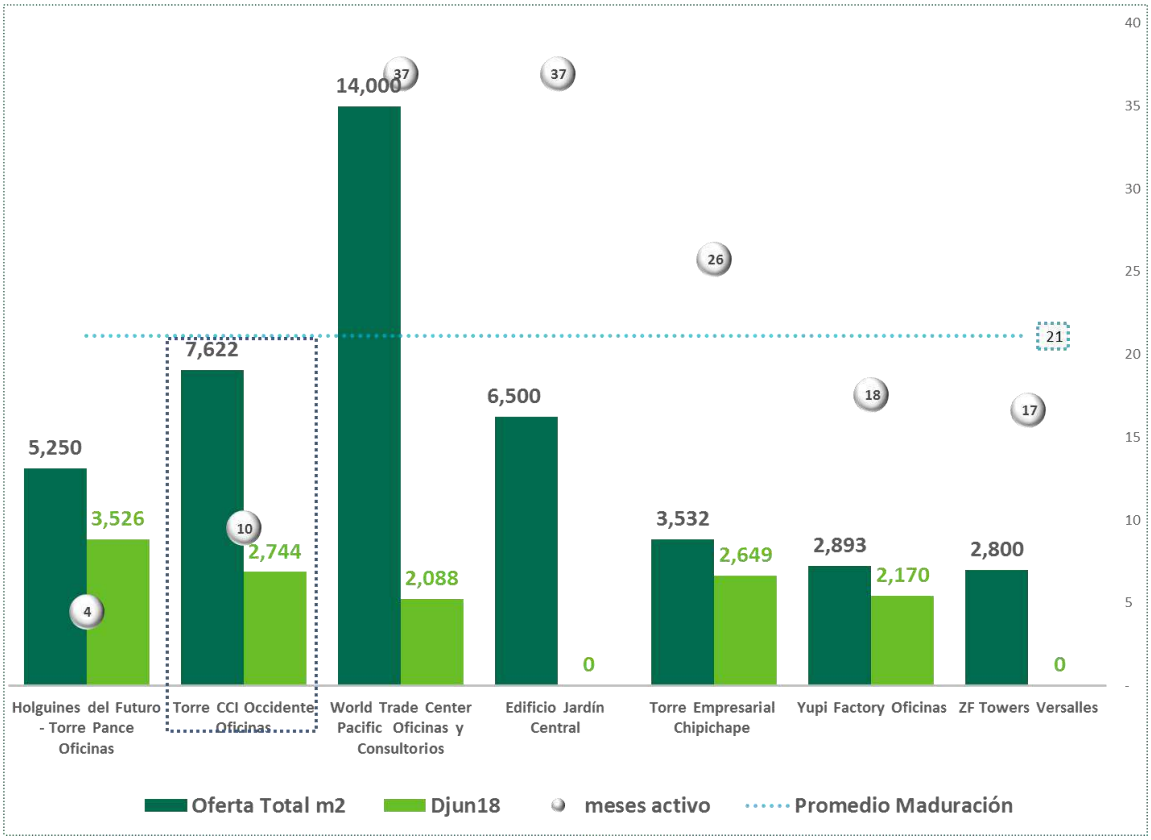
- Mercado con una maduración promedio de 26 meses en el mercado, para lograr un nivel de comercialización del 66% por proyecto, (57,431 m2).
- Es un mercado que con la dinámica actual tendría oferta para los próximos 4 años aprox.
- El m^2 en venta de referencia se ubica en el rango entre COP $6,800,000 y $13,175,000.
- La oferta total a la fecha es de 104,093 m2. De los cuales está disponible el 44% (46,662 m2)
- A corte de Julio del presente año, se realizaron negociaciones puntuales por alrededor de 7,166 mientras que en el 2017 fueron alrededor 4,843 m2.

- El 94% de la oferta disponible se ubica en locales en centros comerciales.
- El proyecto con mayor oferta de m^2 disponibles es "Marcas Mall" quien tuvo su salida a ventas en nov-16 con 49,500 m2 y con corte a Julio de 2018 tiene disponible el 77% de la oferta, seguido de La Estación que aún tiene disponible el 11% de la oferta total (22,000 m^2) desde su salida en jul-15.
- En términos de vacancia cerca del 24% de los espacios comerciales se encuentra vacante.
- 89% de la oferta nueva se encuentra en estado de preventa, y un 11% en construcción.
- En Cali se encuentran en total 6 proyectos en oferta.

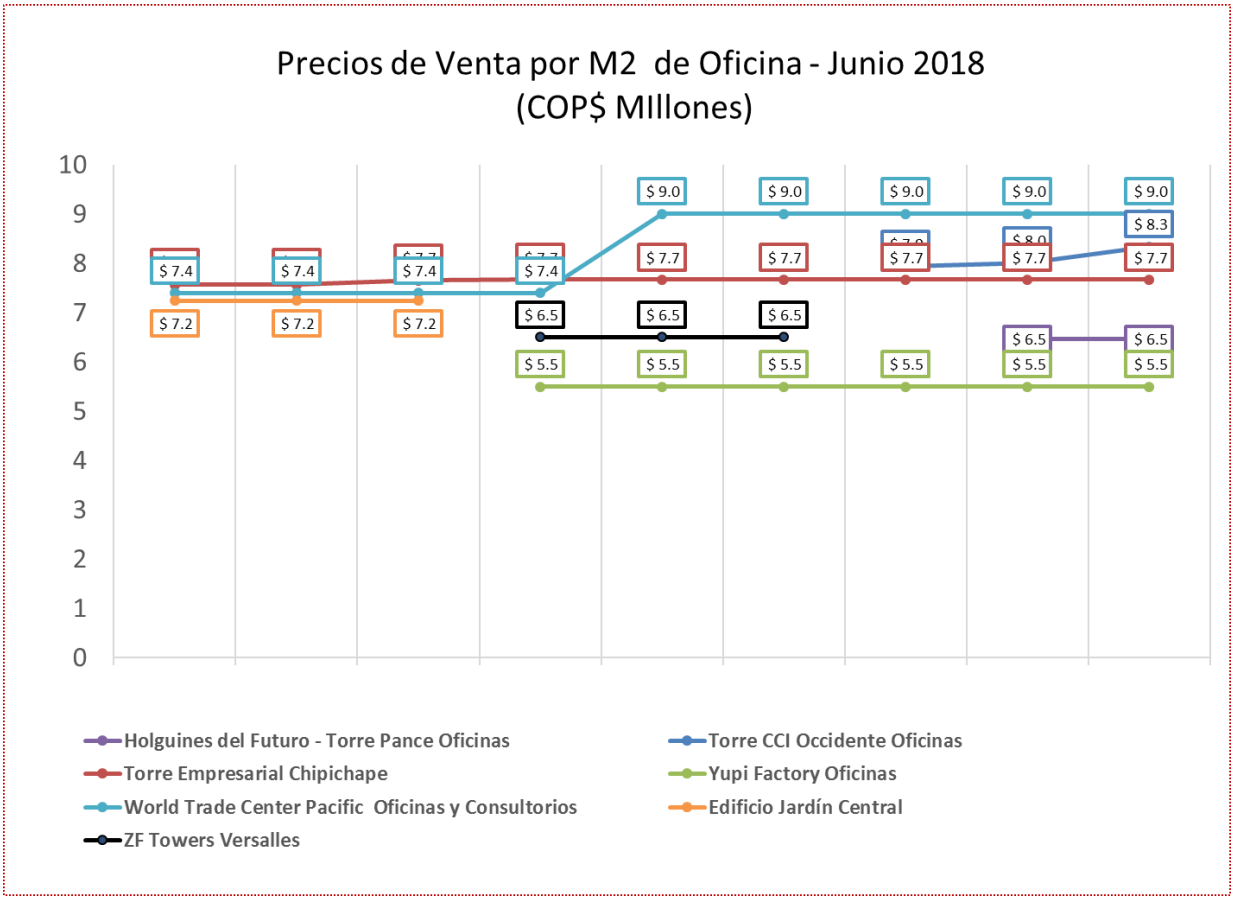
Así mismo, y teniendo en cuenta el análisis presentado en este informe se hace referencia al mercado de Oficinas en venta para la Ciudad de Cali y alrededores, la fecha de análisis es Junio de 2018.

- Mercado con una maduración promedio de 21 meses en el mercado, para lograr un nivel de comercialización del 66% por proyecto.

Los proyectos de Yupi Factory y Torre Empresarial Chipichape se encuentran Paralizados. World Trade center pacific es el proyecto de referencia con mayor comercialización asciende a 85% con corte a jun-18. El proyecto con mejor dinámica comercial es Torre CCI que llega al 64% de ventas en 10 meses de vigencia en la mitad de la maduración de mercado



- El m2 en venta de referencia medio se ubica en COP $7,500,000 con una desviación de más y menos COP$1,400,000.



- La oferta total a la fecha (Lanzada en los últimos 12 meses) es de 22,369 m^2. De los cuales está disponible el 49% (13,177 m2)
- El 58% de la oferta disponible de Oficinas en Cali se clasifica como Tipo A, un 34% es de tipo B y un 8% de tipo A+ .

Categoría	Oferta Lanzada 12 Meses	Oferta Disponible	# Proyectos Oferta	% Vendido
A+	1,878	2,088	1	-11%
A	12,872	6,270	3	51%
B	7,619	4,819	1	37%
Total	**22,369**	**13,177**	**5**	**41%**

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca Particularmente, la propiedad se encuentra en la Comuna 4, Barrio Calima. El activo se encuentra en la intersección de la Calle 62 Norte y la Carrera 1, además se encuentra a menos de 500 metros de la Autopista Simón Bolívar, siendo las vías anteriormente mencionadas, importantes ejes viales de la ciudad.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Lote
Sur:	Calle 62 Norte
Oriente:	Carrera 1
Occidente:	Carrera 4 Norte

ACCESO

El predio cuenta con acceso vial y peatonal por tres de sus cuatro costados, dos de los cuales son ejes viales importantes del norte de la ciudad. La vía principal de acceso es la Carrera 1, una avenida doble calzada de diez carriles que atraviesa longitudinalmente la ciudad y cuenta con el sistema de transporte masivo de la ciudad (MIO). Por otro lado, la Calle 62 Norte es una vía doble calzada de cuatro carriles.

CONCLUSIÓN

El activo cuenta con una ubicación privilegiada al estar ubicado en la Comuna 4 de Cali. Esta es una de las 22 comunas que componen la ciudad. Está se sitúa en el nororiente de la ciudad. Limita al norte con la Comuna 6, al occidente con las comunas 2 y 3, al sur con las comunas 8 y, 7 y al oriente con la Comuna 5.[5] La comuna 4 contiene 22 barrios, distribuidos en los estratos socio-económicos 1 y 2 principalmente. El Barrio Calima limita al norte con la Autopista Oriental y los barrios Los Guaduales y Sector Puente del Comercio, al oriente con la carrera 1 y los barrios Metropolitano del Norte y Villa del sol, al sur con la Calle 62 Norte y el barrio Flora Industrial y al occidente con el Río Cali

El Centro de Diseño y Construcción Ideo es un Centro Comercial clasificado como *especializado* de acuerdo a los parámetros del ICSC. Su objetivo es reunir en un mismo lugar el comercio relativo a construcción, remodelación y diseño, poniendo a disposición del cliente tanto las marcas más reconocidas como marcas locales, con el fin de ofrecer una amplia gama de productos a precios competitivos en un solo lugar, con las facilidades que un complejo comercial ofrece. Los clientes de este tipo de comercio acuden a él por una necesidad específica, razón por la cual su radio de influencia es superior al relativo a su ubicación puntual.

[5] Tomado del Sistema de Información Local, Alcaldía de Santiago de Cali. "Caracterización de la Comuna 1" 2007

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	La propiedad en estudio se desarrollado sobre una superficie de terreno aproximada de 22,799m².
Configuración	Irregular.
Topografía	La topografía de la propiedad es sensiblemente Nivelado en toda su superficie.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal es a través de la Carrera 1 y Calle 62 Norte.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Centro Comercial Múltiple Inquilino
Número de Edificios	1
Número de Pisos	3
Año de Construcción* (Estimado)	1990
Año de Remodelación	2017
Área Rentable	17,956 m²
Distribución del Área Rentable	
Área Comercial	14,214 m²
Bodegas Calle 62	3,742.0 m²
Espacios de Parqueo	200

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Compuesto.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto aligerada.
Pisos:	Combinación de porcelanato y loseta cerámica.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.
Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados básicos en cerámica para los pisos, drywall pintado, láminas de sonocor sobre estructura metálica y luces fluorescentes.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio completo, el cual cuenta con sprinklers, hidrantes, extintores y detectores de humo. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación: Muy Bueno.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial / Oficinas. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

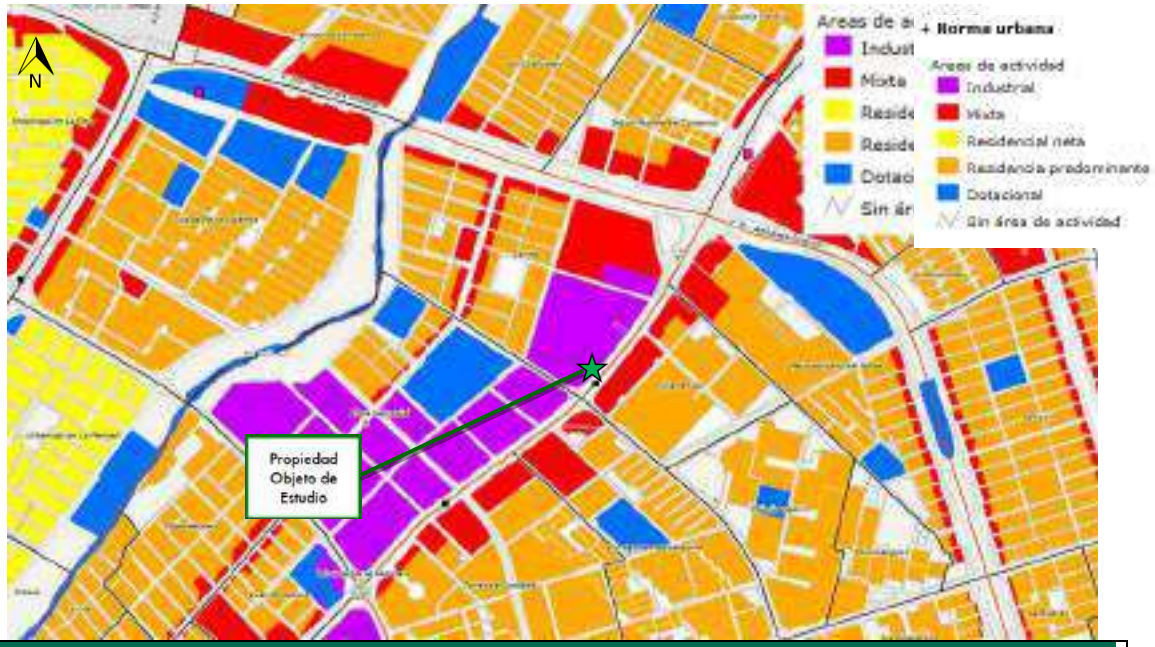
- **Área de Actividad:** Industrial, tipo Centralidad Industrial, vocación Usos Industriales
- **Tratamiento:** Renovación Urbana 3 – (R3)

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial.** Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa Normativo Sujeto de Estudio

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por el cliente[6], la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2019 Valor Catastral e Impuestos

		Impuesto Catastral	Total / m²	
CHIP	**Unidad**		**$**	**$ / m²**
Varios Códigos	Ideo Cali	$325,295,375	**$325,295,375**	$18,116
Total		**$325,295,375**	**$325,295,375**	**$18,116.31**

* Fuente: Estimación Realizada por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	29 Años
Edad Efectiva	2 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	48 Años
Depreciación Acumulada Incurable	4.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

[6] El cliente realizó un derecho de petición al municipio, dado que la factura del predial de 2019 presenta una diferencia importante con respecto a la tarifa estimada con el avalúo del inmueble. Por tal motivo, la factura generada por el municipio está en revisión. El cliente entregó información del impuesto predial, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Enfoque Residual

El Enfoque Residual es usado típicamente en la valoración de activos inmobiliarios con el propósito de derivar el valor residual del terreno según el planteamiento de un desarrollo inmobiliario hipotético acorde a la normativa y dinámica del mercado actuales; es decir según el principio de mayor y mejor uso que aplique para la propiedad. Se establece el valor residual del terreno mediante el descuento a unos ingresos de ventas de un desarrollo inmobiliario hipotético de los costos de desarrollo y venta asociados al mismo teniendo en cuenta el retorno exigido por el desarrollador/propietario.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional así como la obsolescencia técnica y funcional. Además los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos

Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 79.23% por varios inquilinos. Presentamos a continuación un resumen con los detalles de los contratos.

Perfil del Inquilino											
						Renta Actual		Renta Total		Vigencia	
No.	Inquilino	Local	Área Total en Renta	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	($/mes)	($/m²/mes)	Inicio	Fin
1	Arrendatario	Local 102 - 202	1,220.2	7%	$40,643,065	$33,309	IPC	$40,643,065	$33,309	15-Feb-17	05-Jul-27
2	Arrendatario	Local 106	589.3	3.3%	$22,775,105	$38,646	IPC + 1%	$22,775,105	$38,646	22-Feb-17	10-Aug-22
3	Arrendatario	Local 112	118.7	0.7%	$6,205,289	$52,299	IPC + 2%	$6,205,289	$52,299	06-Apr-17	10-Aug-19
4	Arrendatario	Local 114	118.4	0.7%	$2,960,500	$20,000	IPC + 2%	$2,960,500	$20,000	10-Oct-17	01-Nov-19
5	Arrendatario	Local 116	118.5	0.7%	$6,661,811	$53,561	IPC + 2%	$6,661,811	$53,561	06-Apr-17	10-Aug-20
6	Arrendatario	Local 118	123.2	0.7%	$2,898,970	$23,540	IPC + 1%	$2,898,970	$23,540	01-Jun-17	15-Sep-19
7	Arrendatario	Local 120	17.5	0.1%	$1,098,557	$60,216	IPC + 1%	$1,098,557	$60,216	14-Jun-17	10-Aug-20
8	Arrendatario	Local 122	117.9	0.7%	$6,265,839	$53,141	IPC	$6,265,839	$53,141	27-Jul-17	12-Jul-20
9	Arrendatario	Local 124	122.5	0.7%	$6,498,013	$53,045	IPC + 2%	$6,498,013	$53,045	14-Mar-17	05-Jul-20
10	Arrendatario	Local 128	919.1	5.1%	$24,072,633	$6,795	IPC + 1%	$24,072,633	$6,795	23-Mar-17	10-Aug-27
11	Arrendatario	Local L-B 03	20.5	0.1%	$306,750	$15,000	IPC + 1%	$306,750	$15,000	15-Nov-18	15-Nov-20
12	Arrendatario	Local L-B 04	23.0	0.1%	$345,450	$15,000	IPC + 1%	$345,450	$15,000	15-Nov-18	15-Nov-20
13	Arrendatario	Local L-B 05	30.0	0.2%	$685,800	$26,316	IPC + 1%	$685,800	$26,316	01-Aug-17	01-Aug-20
14	Arrendatario	Local 134	621.2	3.5%	$21,686,032	$34,911	IPC	$21,686,032	$34,911	15-Feb-17	05-Jul-27
15	Arrendatario	Local L-B 01	192.7	1.1%	$7,118,732	$36,936	IPC	$7,118,732	$36,936	15-Feb-17	05-Jul-27
16	Arrendatario	Local 138	244.3	1.4%	$13,358,419	$52,571	IPC + 1%	$13,358,419	$52,571	23-Feb-17	10-Aug-19
17	Arrendatario	Local 142	123.2	0.7%	$5,149,250	$41,803	IPC + 2%	$5,149,250	$41,803	23-Mar-17	10-Aug-20
18	Arrendatario	Local 148	76.2	0.4%	$2,893,476	$37,962	IPC + 1%	$2,893,476	$37,962	16-Feb-17	10-Aug-20
19	Arrendatario	Local 150	102.1	0.6%	$3,572,800	$35,000	IPC + 1%	$3,572,800	$35,000	15-Nov-18	15-Nov-20
20	Arrendatario	Local 152	98.3	0.5%	$5,753,942	$55,793	IPC + 2%	$5,753,942	$55,793	21-Apr-17	10-Aug-20
21	Arrendatario	Local 154	98.2	0.5%	$4,178,704	$42,544	IPC	$4,178,704	$42,544	01-Jun-17	22-Dec-20
22	Arrendatario	Local 156	119.5	0.7%	$6,028,000	$32,000	IPC	$6,028,000	$32,000	01-Mar-17	10-Aug-20
23	Arrendatario	Local 158	122.2	0.7%	$4,275,250	$35,000	IPC + 1%	$4,275,250	$35,000	06-Jun-17	10-Aug-20
24	Arrendatario	Local 162	203.2	1.1%	$9,257,168	$45,550	IPC + 1%	$9,257,168	$45,550	23-Feb-17	10-Aug-27
25	Arrendatario	Local 164 - 166	205.8	1.1%	$9,300,286	$45,189	IPC + 1%	$9,300,286	$45,189	17-Apr-17	10-Aug-22
26	Arrendatario	Local 168	100.9	0.6%	$6,228,050	$61,372	IPC + 2%	$6,228,050	$61,372	27-Feb-17	10-Aug-20
27	Arrendatario	Local 170 -172	249.0	1.4%	$14,178,072	$54,741	IPC + 1%	$14,178,072	$54,741	23-Feb-17	10-Aug-20
28	Arrendatario	Local 174 - 176	331.1	1.8%	$6,000,000	$28,000	IPC + 1%	$6,000,000	$28,000	02-Mar-17	10-Aug-22
29	Arrendatario	Local 178	74.9	0.4%	$2,093,470	$27,954	IPC + 1%	$2,093,470	$27,954	14-Jun-17	10-Aug-20
30	Arrendatario	Local 179	74.9	0.4%	$4,264,068	$56,938	IPC + 1%	$4,264,068	$56,938	06-Mar-17	10-Aug-20
31	Arrendatario	Local 182	100.9	0.6%	$4,241,853	$42,036	IPC + 1%	$4,241,853	$42,036	17-May-17	23-Sep-20
32	Arrendatario	Local 184	106.0	0.6%	$4,769,241	$49,963	IPC	$4,769,241	$49,963	31-May-17	10-Aug-19
33	Arrendatario	Local 190	203.1	1.1%	$6,497,920	$32,000	IPC + 1%	$6,497,920	$32,000	03-Aug-17	03-Aug-20
34	Arrendatario	Local 194	82.4	0.5%	$3,416,266	$39,875	IPC + 1%	$3,416,266	$39,875	13-Jul-17	10-Aug-19
35	Arrendatario	Local 206	471.4	2.6%	$12,991,993	$27,558	IPC	$12,991,993	$27,558	20-Apr-17	10-Aug-22

Perfil del Inquilino											
						Renta Actual		Renta Total		Vigencia	
No.	Inquilino	Local	Área Total en Renta	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	($/mes)	($/m²/mes)	Inicio	Fin
36	Arrendatario	Local 212	89.4	0.5%	$2,851,937	$30,954	IPC	$2,851,937	$30,954	03-Aug-17	10-Aug-19
37	Arrendatario	Local 220	26.1	0.1%	$1,050,900	$40,218	IPC + 1%	$1,050,900	$40,218	01-Aug-17	01-Aug-19
38	Arrendatario	Local 228	629.1	3.5%	$2,091,309	$3,324	VMC Variable	$2,091,309	$3,324	22-Nov-17	22-Nov-20
39	Arrendatario	Local 230	144.9	0.8%	$4,635,520	$32,000	IPC + 1%	$4,635,520	$32,000	10-Oct-17	01-Jan-20
40	Arrendatario	Local 232	317.2	1.8%	$4,758,600	$30,000	IPC + 1%	$4,758,600	$30,000	20-Sep-17	07-Apr-20
41	Arrendatario	Local 248	57.1	0.3%	$1,628,724	$28,539	IPC + 2%	$1,628,724	$28,539	06-May-17	10-Aug-20
42	Arrendatario	Local 250	102.1	0.6%	$2,413,707	$23,645	IPC + 1%	$2,413,707	$23,645	14-Sep-17	14-Sep-20
43	Arrendatario	Local 252	98.3	0.5%	3,565,095.14	35,034.48	IPC + 1%	$3,565,095	$35,034	21-Feb-17	10-Aug-20
44	Arrendatario	Local 260	103.5	0.6%	4,131,991.67	39,934.20	IPC + 1%	$4,131,992	$39,934	03-Aug-17	03-Aug-19
45	Arrendatario	Local 262-264	199.6	1.1%	5,244,679.36	26,272.00	IPC + 1%	$5,244,679	$26,272	02-May-17	10-Aug-20
46	Arrendatario	Local 268-270-272-278-280-282	618.1	3.4%	12,362,000.00	20,000.00	IPC + 1%	$12,362,000	$20,000	04-Sep-17	04-Sep-20
47	Arrendatario	Local 274 - 276	444.6	2.5%	$4,445,900	$10,000	IPC + 1%	$4,445,900	$10,000	21-Sep-18	20-Sep-23
48	Arrendatario	Local 290	103.5	0.6%	$3,537,202	$32,845	IPC + 1%	$3,537,202	$32,845	06-Mar-17	10-Aug-20
49	Arrendatario	Local 301	23.6	0.1%	$735,636	$31,171	IPC + 1%	$735,636	$31,171	13-Jul-17	01-Mar-19
50	Arrendatario	Local LI-1	9.0	0.1%	$1,682,880	$186,987	IPC + 2%	$1,682,880	$186,987	17-Aug-18	01-Oct-21
51	Arrendatario	Local Local 1	647.1	3.6%	$19,256,650	$29,757	IPC	$19,256,650	$29,757	11-May-17	10-May-32
52	Arrendatario	Local Local 3	248.6	1.4%	$4,971,200	$20,000	IPC + 1%	$4,971,200	$20,000	07-Nov-18	06-Nov-21
53	Arrendatario	Local Bodega Ancla 1	1,424.4	7.9%	$23,732,520	$16,662	IPC + 1%	$23,732,520	$16,662	23-Mar-17	22-Mar-22
54	Arrendatario	Local Bodega Ancla 2	614.0	3.4%	$8,387,737	$13,000	IPC + 1%	$8,387,737	$13,000	23-Aug-17	23-Aug-20
55	Arrendatario	Local B-10	467.5	2.6%	$5,609,520	$12,000	IPC + 1%	$5,609,520	$12,000	05-Jul-17	04-Jul-20
56	Arrendatario	Local B-11	333.9	1.9%	$4,340,700	$13,000	IPC + 1%	$4,340,700	$13,000	22-Nov-18	21-Nov-20
57	Vacante	Local 110	119.2	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
58	Vacante	Local 144 - 146	239.4	1.3%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
59	Vacante	Local 180	99.2	0.6%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
60	Vacante	Local 186	99.9	0.6%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
61	Vacante	Local 192	18.1	0.1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
62	Vacante	Local 208 -210	243.4	1.4%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
63	Vacante	Local 214	118.4	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
64	Vacante	Local 216	118.5	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
65	Vacante	Local 218	123.2	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
66	Vacante	Local 222	120.8	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
67	Vacante	Local 224	120.5	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
68	Vacante	Local 226	125.6	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
69	Vacante	Local 236	577.9	3.2%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
70	Vacante	Local 240	132.5	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
71	Vacante	Local 242	132.6	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
72	Vacante	Local 244	132.9	0.7%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
73	Vacante	Local 246	145.2	0.8%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
74	Vacante	Local 256	200.8	1.1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
75	Vacante	Local 266	106.0	0.6%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
76	Vacante	Local 284	106.0	0.6%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
77	Vacante	Local 286-288	199.6	1.1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
78	Vacante	Local 302	23.6	0.1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
79	Vacante	Local 303	23.6	0.1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
80	Vacante	Local 304	23.6	0.1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
81	Vacante	Local 305	34.2	0.2%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
82	Vacante	Local L-B 02	276.8	1.5%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
83	Vacante	Local LI-2 A LI-9	72.0	0.4%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Total			**17,975.1**	**79.23%**							
Tasa de renta promedio ponderada (Año 1)						**$14,875**		**$400,105,178.57**	**$21,448.45**		
Tiempo Promedio Restante (años)											**3.14**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 79.23% rentada y ocupada por varios inquilinos.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de mar 2019 a feb 2029.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de marzo 1 a marzo 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establecen entre IPC, IPC + 1%, IPC + 1.5% e IPC + 2%. El crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

El siguiente mapa y tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta - Locales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCALES - MÚLTIPLE INQUILINO

Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
Comparable de Retail No. 1	Mall Comercial en Avenida 6 No. 29 - 25, Cali, VAL	2017	100%	163 m²	$ 42,000	Entidad Bancaria	163 m²	ene-19	3 Años
Comparable de Retail No. 2	Mall Comercial en Avenida 6 No. 29 - 25, Cali, VAL	2017	100%	176 m²	$ 42,000	Entidad Bancaria	176 m²	oct-18	7 Años
Comparable de Retail No. 3	Confidencial, Envigado - ANT	2018	100%	993 m²	$ 38,347	Confidencial	993 m²	oct-18	7 Años
Comparable de Retail No. 4	Confidencial, Tunja - BOY	2018	100%	1,067 m²	$ 24,815	Confidencial	860 m²	ago-18	5 Años
Comparable de Retail No. 5	Mall Comercial en Avenida 6 No. 29 - 25, Cali, VAL	2017	100%	244 m²	$ 42,000	Local	0 m²	ago-18	3 Años
Comparable de Retail No. 6	Confidencial, Tunja - BOY	2018	100%	5,153 m²	$ 15,000	Vacante	0 m²	mar-18	5 Años
Comparable de Retail No. 7	Carrera 5 No. 5 - 30, Cali, VAL	1972	100%	5,115 m²	$ 17,608	Local Gran Superficie	0 m²	dic-17	5 Años
Comparable de Retail No. 8	Calle 5 # 54A - 13, Cali - VAL	2011	100%	1,550 m²	$ 30,000	Vacante	0 m²	mar-17	10 Años
Comparable de Retail No. 9	Calle 5 # 54A - 13, Cali - VAL	2011	100%	316 m²	$ 36,374	Vacante	1 m²	mar-17	5 Años
Comparable de Retail No. 10	Calle 5 Sur No. 5 - 30, Cali, VAL	1983	100%	556 m²	$ 22,182	Vacante	2 m²	dic-16	12 Años
Comparable de Retail No. 11	Confidencial, La Ceja - ANT	2016	100%	1,071 m²	$ 20,000	Vacante	3 m²	sep-16	15 Años
Comparable de Retail No. 12	Confidencial, La Ceja - ANT	2016	100%	331 m²	$ 30,000	Vacante	4 m²	sep-16	10 Años
Comparable de Retail No. 13	Calle 70N No. 2-60, Cali, VAL	1990s	0%	500 m²	$ 11,000	Vacante	5 m²	N.A.	N.A.
Comparable de Retail No. 14	Calle 70N No. 2-60, Cali, VAL	1990s	0%	1,865 m²	$ 11,796	Local	0 m²	N.A.	N.A.
Comparable de Retail No. 15	Centro Comercial La Estación, Calle 37 # 12 - 07, Cali, VAL	2000s	0%	74 m²	$ 38,703	Local	0 m²	N.A.	N.A.
Comparable de Retail No. 16	Local en Carrera 5N No. 68N-35, Cali - VAL	1990	0%	150 m²	$ 11,333	Local	0 m²	N.A.	N.A.
Comparable de Retail No. 17	Local en Calle 64N No. 5BN-183, Cali - VAL	2000	0%	89 m²	$ 22,472	Local	0 m²	N.A.	N.A.
Comparable de Retail No. 18	Local en Calle 47N No. 48N-18, Cali - VAL	2017	0%	310 m²	$ 21,935	Ancla	0 m²	N.A.	N.A.
Sujeto Ideo Cali	Ideo Cali Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca	1990	79%	17,975 m²		Varios Inquilinos	14,800 m²		

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes - Locales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL - MÚLTIPLE INQUILINO

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Información de la Construcción									
Año de Construcción	2017	2017	2018	2018	2017	2018	1972	2011	2011
Ocupación	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Área Rentable	163 m²	176 m²	993 m²	1,067 m²	244 m²	5,153 m²	5,115 m²	1,550 m²	316 m²
Información de los Contratos									
Nombre del Inquilino	Entidad Bancaria	Entidad Bancaria	Confidencial	Confidencial	Local	Vacante	Local Gran Superficie	Vacante	Vacante
Área Arrendada	163 m²	176 m²	993 m²	860 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	1 m²
Fecha de Contrato	ene-19	oct-18	oct-18	ago-18	ago-18	mar-18	dic-17	mar-17	mar-17
Término de Ctto	3 Años	7 Años	7 Años	5 Años	3 Años	5 Años	5 Años	10 Años	5 Años
Renta ($/m²)	$ 42,000/m²	$ 42,000/m²	$ 38,347/m²	$ 24,815/m²	$ 42,000/m²	$ 15,000/m²	$ 17,608/m²	$ 30,000/m²	$ 36,374/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas									
Condiciones del Contrato	Superior	Superior	Similar	Similar	Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior	Similar	Similar
Localización	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Similar	Inferior	Inferior
Área	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Edad	Similar	Similar	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior	Similar	Inferior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Similar
Inquilino	Superior	Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Superior	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Similar**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL - MÚLTIPLE INQUILINO

Comparable Número	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Información de la Construcción									
Año de Construcción	1983	2016	2016	1990s	1990s	2000s	1990	2000	2017
Ocupación	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	556 m²	1,071 m²	331 m²	500 m²	1,865 m²	74 m²	150 m²	89 m²	310 m²
Información de los Contratos									
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Local	Local	Local	Local	Ancla
Área Arrendada	2 m²	3 m²	4 m²	5 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	dic-16	sep-16	sep-16	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Término de Ctto	12 Años	15 Años	10 Años	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Renta ($/m²)	$ 22,182/m²	$ 20,000/m²	$ 30,000/m²	$ 11,000/m²	$ 11,796/m²	$ 38,703/m²	$ 11,333/m²	$ 22,472/m²	$ 21,935/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas									
Condiciones del Contrato	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Inferior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Similar	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Inquilino	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Superior**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

Los comparables presentados son similares al sujeto de estudio, teniendo en cuenta la segmentación por tipo de local. De esta forma, se presentan comparables tanto para locales tipo In-Line como para grandes superficies y tiendas ancla. En términos generales, todos los comparables son propiedades que se consideran comparables con el sujeto de estudio.

Hemos analizado las transacciones de renta recientes al igual que ofertas de inmuebles similares al sujeto. Según nuestra opinión, dadas las características del sujeto, la renta de mercado para la propiedad en estudio está representada en un rango entre los $21,000 y $33,000/m^2 para Locales Comerciales. Es nuestra opinión que una renta promedio ponderada de mercado de **$ 28,000/m^2** refleja una renta de mercado adecuada para el Sujeto de Estudio. La Discriminación por Tipo de Locales y los Supuestos utilizados para la modelación de las rentas se resume en la siguiente tabla:

Tipo	Duración (Años/Meses)	Probabilidad Renovación	Vacancia Friccional (meses)	Unidad de Medición	Renta de Mercado
Local	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	33,000
Bodega	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	13,000
Local Deco	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	23,000
Bodega Ancla	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	18,000
Local Comidas	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	50,000
Burbuja	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	100,000
Cajero	5/0	80.00%	9	$ / M^2 / Mes	60,000

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 9 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

La información proporcionada de gastos operativos de la propiedad permite la relación del gasto de honorarios profesionales, Impuesto Predial, Seguro y Administración. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis de Gastos								
	2019				Proyección Año 1			
		Anual		Por m²		Anual		Por m²
Honorarios administración	$	206,790,138	$	11,517	**$**	**206,790,138**	**$**	**11,517**
Honorarios Profesionales	$	15,200,000	$	847	**$**	**15,200,000**	**$**	**847**
Impuesto Predial	$	325,295,375	$	18,116	**$**	**325,295,375**	**$**	**18,116**
Administración (Reembolsable)	$	325,295,375	$	18,116	**$**	**1,941,315,120**	**$**	**108,115**
Seguro Edificio	$	28,753,518	$	1,601	**$**	**28,753,518**	**$**	**1,601**
Total Gastos Operativos	**$**	**901,334,406**	**$**	**50,197**	**$**	**2,517,354,151**	**$**	**140,196**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 3.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0.5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 5.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base Potencial	$6,078,868,992	$338,544	$6,033,195,840	$336,000
Absorción y Vacancia Friccional	-$881,476,714	-$49,091	$-	
Renta en Gracia	-$119,639,900	-$6,663	$-	
Renta Base Programada	$5,077,752,378	$282,790	$6,033,195,840	$336,000
Incrementos IPC	$114,574,029	$6,381	$-	$-
Otros Ingresos				
Administración (Reembolsada)	$1,700,678,178	$94,714	$-	$-
Total Ingreso Bruto Potencial	$6,893,004,585	$383,884	$6,033,195,840	$336,000
Vacancia	-$31,270,392	-$1,742	-$301,659,792	-$16,800
Cartera No Recuperada	-$68,930,046	-$3,839	-$60,331,958	-$3,360
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$6,792,804,147	$378,304	$5,671,204,090	$315,840
Gastos Operativos				
Honorarios administración	-$206,790,138	-$11,517	-$180,995,875	-$10,080
Honorarios Profesionales	-$15,200,000	-$847	-$15,200,000	-$847
Impuesto Predial	-$325,295,375	-$18,116	-$325,295,375	-$18,116
Administración (Reembolsable)	-$1,941,315,120	-$108,115	$-	$-
Seguro Edificio	-$28,753,518	-$1,601	-$28,753,518	-$1,601
TOTAL GASTOS	-$2,517,354,151	-$140,196	-$550,244,768	-$30,644
INO PROYECTADO	**$4,275,449,996**	**$238,108**	**$5,120,959,321**	**$285,196**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual está por debajo de los niveles de mercado; situación que se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre la renta contractual y la renta de mercado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$845,509,325
Número de Periodos	38
Diferencia por Mes	-$70,459,110
Tasa de Descuento	11.00%
VP	-$2,253,286,593
VP Pérdida de Renta	**-$2,253,286,593**

Año 1 Costos de pérdida de alquiler

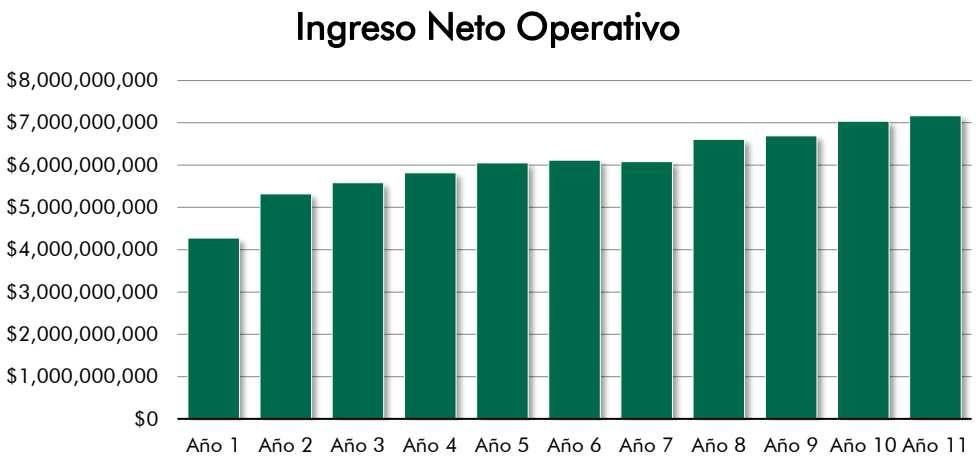
Dado que asumimos que un inversor comprará la propiedad en cuestión y posteriormente la arrendará, también es necesario estimar los costos de pérdida de renta asociados con el tiempo de inactividad de los espacios que en el primer año estarán vacantes. Estos costos se pueden resumir de la siguiente manera:

Pérdidas de Renta			
Ítem	Gasto Mensual	Espacios Vacantes	Total NRA
		3,733	17,956
Pérdidas de Renta		20.79%	
Pérdidas de renta basadas en tasa de mercado	$502,766,320.00	$104,532,400.00	
Meses a tener en cuenta		6	
Total		$627,194,400.00	$627,194,400.00
Pérdidas de renta (Año 1)			**$627,194,400.00**

* Basado en un 80% de renovación de contratos

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de IPC acordados en el contrato y que se supone un aumento de las ventas igual al incremento del IPC:



En la gráfica anterior puede observarse un comportamiento estable de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 2,727,600	100%	$ 215,805	8.24%
2	dic-17	$ 2,133,495	100%	$ 170,716	8.00%
3	mar-17	$ 312,598	0%	$ 26,800	8.60%
4	jul-15	$ 2,133,495	100%	$ 180,499	8.46%
5	jul-15	$ 501,119	0%	$ 42,182	8.40%
Rango de Tasas					8% - 8.6%
Tasa Indicada					**8.00%**
Preparado por CBRE					

De acuerdo con la información que pudimos extraer del mercado el rango presentado no es representativo para reflejar la calidad y grado de especialización del activo Sujeto de Estudio, la tasa de capitalización que representa el nivel de riesgo/rentabilidad del activo puede ubicarse 25 puntos básicos por debajo del valor inferior de esta muestra es por eso que concluimos una tasa de 8.00% como una tasa adecuada para la capitalización de las rentas del Sujeto de Estudio.

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario sumarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de es adecuada para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8% - 8.6% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$5,120,959,321
Tasa de Capitalización:	8.00%
Conclusión Inicial de Valor:	$64,011,991,518
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$2,253,286,593
Menos: Pérdidas de Renta	-$627,194,400
Menos: TI's	-$333,533,250
Menos: CÁPEX	-$303,923,082
Menos: Comisiones de Arrendamiento	-$119,639,900
Valor Total de los Ajustes	**-$3,637,577,225**
Total Valor de Mercado	**$60,374,414,293**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$60,374,400,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.00% y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$60,374,400,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11% y 12.50%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.00%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 25 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.25%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

Para los años que finalizan en	Año 1 mar-2020	Año 2 mar-2021	Año 3 mar-2022	Año 4 mar-2023	Año 5 mar-2024	Año 6 mar-2025	Año 7 mar-2026	Año 8 mar-2027	Año 9 mar-2028	Año 10 mar-2029	Año 11 mar-2030
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base Potencial	$6,078,868,992	$6,245,076,508	$6,357,694,911	$6,494,120,948	$6,546,480,789	$6,693,486,816	$7,104,537,007	$7,276,400,360	$7,720,778,613	$7,913,124,882	$8,022,313,039
Absorción y Vacancia Friccional	-$881,476,714	$0	$0	$0	-$1,329,480	-$294,471,611	-$404,485,606	-$31,101,617	-$187,561,409	-$10,707,224	-$273,416,110
Renta en Gracia	-$119,639,900	$0	$0	$0	$0	-$24,894,604	-$52,202,617	-$1,888,233	-$23,321,047	-$1,888,525	-$27,256,915
Ingreso Base por Rentas	$5,077,752,378	$6,245,076,508	$6,357,694,911	$6,494,120,948	$6,545,151,309	$6,374,120,601	$6,647,848,784	$7,243,410,510	$7,509,896,157	$7,900,529,133	$7,721,640,014
Incrementos IPC	$114,574,029	$218,928,424	$417,780,389	$568,199,023	$801,712,394	$891,763,528	$668,895,347	$770,306,755	$568,962,060	$661,506,491	$819,401,467
Ingresos Totales por Rentas	$5,192,326,407	$6,464,004,932	$6,775,475,300	$7,062,319,971	$7,346,863,703	$7,265,884,129	$7,316,744,131	$8,013,717,265	$8,078,858,217	$8,562,035,624	$8,541,041,481
Otros Ingresos											
Administración (Reembolsada)	$1,700,678,178	$2,009,261,149	$2,089,631,595	$2,173,216,859	$2,259,906,227	$2,266,969,153	$2,292,543,935	$2,507,712,651	$2,539,300,596	$2,689,899,050	$2,716,697,152
Total Otros Ingresos	$1,700,678,178	$2,009,261,149	$2,089,631,595	$2,173,216,859	$2,259,906,227	$2,266,969,153	$2,292,543,935	$2,507,712,651	$2,539,300,596	$2,689,899,050	$2,716,697,152
Ingreso Bruto Potencial	**$6,893,004,585**	**$8,473,266,081**	**$8,865,106,895**	**$9,235,536,830**	**$9,606,769,930**	**$9,532,853,282**	**$9,609,288,066**	**$10,521,429,916**	**$10,618,158,813**	**$11,251,934,674**	**$11,257,738,633**
Vacancia General	-$31,270,392	-$423,663,304	-$443,255,345	-$461,776,842	-$479,075,490	-$236,818,788	-$247,647,899	-$496,524,960	-$398,007,719	-$552,424,871	-$315,943,115
Cartera No Recuperada	-$68,930,046	-$84,732,661	-$88,651,069	-$92,355,368	-$96,067,699	-$95,328,533	-$96,092,881	-$105,214,299	-$106,181,588	-$112,519,347	-$112,577,386
Ingreso Bruto Efectivo	**$6,792,804,147**	**$7,964,870,116**	**$8,333,200,481**	**$8,681,404,620**	**$9,031,626,741**	**$9,200,705,961**	**$9,265,547,286**	**$9,919,690,657**	**$10,113,969,506**	**$10,586,990,456**	**$10,829,218,132**
Gastos Operativos											
Honorarios administración	$206,790,138	$254,197,982	$265,953,207	$277,066,105	$288,203,098	$285,985,598	$288,278,642	$315,642,897	$318,544,764	$337,558,040	$337,732,159
Honorarios Profesionales	$15,200,000	$15,732,000	$16,361,280	$17,015,731	$17,696,360	$18,404,215	$19,048,362	$19,715,055	$20,405,082	$21,119,260	$21,879,553
Impuesto Predial	$325,295,375	$336,680,713	$350,147,942	$364,153,859	$378,720,014	$393,868,814	$407,654,223	$421,922,121	$436,689,395	$451,973,524	$468,244,570
Administración (Reembolsable)	$1,941,315,120	$2,009,261,149	$2,089,631,595	$2,173,216,859	$2,260,145,533	$2,350,551,355	$2,432,820,652	$2,517,969,375	$2,606,098,303	$2,697,311,744	$2,794,414,966
Seguro Edificio	$28,753,518	$29,759,891	$30,950,287	$32,188,298	$33,475,830	$34,814,863	$36,033,384	$37,294,552	$38,599,861	$39,950,856	$41,389,087
Total Gastos Operativos	**$2,517,354,151**	**$2,645,631,735**	**$2,753,044,311**	**$2,863,640,852**	**$2,978,240,835**	**$3,083,624,845**	**$3,183,835,263**	**$3,312,544,000**	**$3,420,337,405**	**$3,547,913,424**	**$3,663,660,335**
Ingreso Neto Operativo	**$4,275,449,996**	**$5,319,238,381**	**$5,580,156,170**	**$5,817,763,768**	**$6,053,385,906**	**$6,117,081,116**	**$6,081,712,023**	**$6,607,146,657**	**$6,693,632,101**	**$7,039,077,032**	**$7,165,557,797**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Reserva de Capital	$34,465,023	$42,366,330	$44,325,534	$46,177,684	$48,033,850	$47,664,266	$48,046,440	$52,607,150	$53,090,794	$56,259,673	$56,288,693
TIS	$333,533,250	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0
CapEx	$303,923,082	$123,555,612	$128,497,837	$133,637,750	$138,983,260	$144,542,590	$149,601,581	$154,837,636	$160,256,954	$165,865,947	$171,837,121
Comisiones de Arrendamiento	$119,639,900	$0	$0	$0	$0	$24,894,604	$52,202,617	$1,888,233	$23,321,047	$1,888,525	$27,256,915
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$791,561,255**	**$165,921,942**	**$172,823,371**	**$179,815,434**	**$187,017,110**	**$217,101,460**	**$249,850,638**	**$209,333,019**	**$236,668,795**	**$224,014,145**	**$255,382,729**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$3,483,888,741**	**$5,153,316,439**	**$5,407,332,799**	**$5,637,948,334**	**$5,866,368,796**	**$5,899,979,656**	**$5,831,861,385**	**$6,397,813,638**	**$6,456,963,306**	**$6,815,062,887**	**$6,910,175,068**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.00%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	8.25%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.15%	Net Rentable Area	17,956 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	mar-2020	$4,275,449,996	$3,483,888,741	0.900901	$3,138,638,505
Año 2	mar-2021	$5,319,238,381	$5,153,316,439	0.811622	$4,182,547,227
Año 3	mar-2022	$5,580,156,170	$5,407,332,799	0.731191	$3,953,795,138
Año 4	mar-2023	$5,817,763,768	$5,637,948,334	0.658731	$3,713,891,198
Año 5	mar-2024	$6,053,385,906	$5,866,368,796	0.593451	$3,481,404,353
Año 6	mar-2025	$6,117,081,116	$5,899,979,656	0.534641	$3,154,370,056
Año 7	mar-2026	$6,081,712,023	$5,831,861,385	0.481658	$2,808,965,087
Año 8	mar-2027	$6,607,146,657	$6,397,813,638	0.433926	$2,776,180,856
Año 9	mar-2028	$6,693,632,101	$6,456,963,306	0.390925	$2,524,186,905
Año 10	mar-2029	$7,039,077,032	$6,815,062,887	0.352184	$2,400,159,371
Año 11	mar-2030	$7,165,557,797			
Ajuste por Vacancia		$121,264,125			
INO Año 11 (Ajustado)		$7,286,821,922			
Reversión			$87,282,431,932	0.352184	$30,739,517,796
VP del Flujo Estimado					**$62,873,656,493**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$62,873,650,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$3,501,552**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	6.80%	$4,275,449,996	$238,107.83
	Año 1 a 5 (prom)	8.60%	$5,409,198,844	$301,248.44
	Año 6 a 10 (prom)	10.35%	$6,507,729,786	$362,427.69
Flujo	Año 1	5.54%	$3,483,888,741	$194,024.30
	Año 1 a 5 (prom)	8.13%	$5,109,771,022	$284,572.74
	Año 6 a 10 (prom)	9.99%	$6,280,336,174	$349,763.71
% del Valor vs Reversión		48.89%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.00% y una tasa de reversión de 8.25%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$62,873,650,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye once comparables de oferta/venta de inmuebles para el componente oficinas que permiten uso tipo como el de la propiedad, ubicados en la misma zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas comparables. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la venta de las once comparables de oferta/venta de inmuebles para el componente.

El siguiente mapa y tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

MAPA DE COMPARABLES DE VENTA IDEO - CALI
Sujeto de Estudio
Comp. No. 1
Comp. No. 2
Comp. No. 3
Comp. No. 4
Comp. No. 5
Comp. No. 6
Comp. No. 7
Comp. No. 8
Comp. No. 9
Comp. No. 10
Comp. No. 11
Comp. No. 12
CBRE

Resumen de Ventas Comparables – Locales Comerciales (Múltiple Inquilino)

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCALES - MÚLTIPLE INQUILINO

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable de Retail No. 1	Local Calle 5 Sur # 5 - 30, Cali, VAL	Venta	ene-18	1983	100%	556 m²	$ 1,516,000,000	$ 2,727,600	Entidad Bancaria
	Comparable de Retail No. 2	Local Edificio del Café, Carrera 5 # 13 - 46, Cali, VAL	Venta	dic-17	1972	100%	5,115 m²	$ 10,913,000,000	$ 2,133,495	Entidad Bancaria
	Comparable de Retail No. 3	Avenida 6 # 23 - 44, Cali, VAL	En Lista	mar-19	1990s	100%	300 m²	$ 690,000,000	$ 2,300,000	Artejido Rattan
	Comparable de Retail No. 4	Calle 23 con Carrera 5, Cali, VAL	En Lista	mar-19	1989	0%	77 m²	$ 150,000,000	$ 1,948,052	Local
	Comparable de Retail No. 5	Centro Comercial La Estación, Calle 37 # 12 - 07, Cali, VAL	En Lista	mar-19	2000s	0%	82 m²	$ 1,200,000,000	$ 14,634,146	Local
	Comparable de Retail No. 6	Centro Comercial La Estación, Calle 37 # 12 - 07, Cali, VAL	En Lista	mar-19	2016	0%	279 m²	$ 2,238,640,000	$ 8,032,436	Local
	Comparable de Retail No. 7	Centro Comercial Centenario, Avenida 4 # 7 - 46, Cali, VAL	En Lista	mar-19	2000s	0%	24 m²	$ 320,000,000	$ 13,333,333	Burbuja
	Comparable de Retail No. 8	Centro Comercial La Estación, Calle 37 # 12 - 07, Cali, VAL	En Lista	mar-19	2016	0%	30 m²	$ 420,000,000	$ 14,000,000	Local
	Comparable de Retail No. 9	Local en Avenida 3N No. 45N-113, Cali - VAL	En Lista	mar-19	1990	0%	100 m²	$ 280,000,000	$ 2,800,000	Local
	Comparable de Retail No. 10	Local en Calle 44N No. 2-30, Cali - VAL	En Lista	mar-19	2010	0%	133 m²	$ 380,000,000	$ 2,857,143	Local - Sótano
	Comparable de Retail No. 11	Local en Calle 44N No. 2-30, Cali - VAL	En Lista	mar-19	2010	0%	31 m²	$ 85,000,000	$ 2,741,935	Local Comida
	Comparable de Retail No. 12	Local en Calle 38N No. 38N-24, Cali - VAL	En Lista	mar-19	2016	0%	560 m²	$ 2,200,000,000	$ 3,928,571	Local
Sujeto	Ideo Cali	Ideo Cali Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca			1990	79%	17,975 m²			Varios Inquilinos

Resumen de Ajustes - Locales Comerciales (Múltiple Inquilino)

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCALES - MÚLTIPLE INQUILINO						
Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Tipo de Transacción	Venta	Venta	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Fecha de Transacción	ene-18	dic-17	mar-19	mar-19	mar-19	mar-19
Año de Construcción	1983	1972	1990s	1989	2000s	2016
Ocupación	100%	100%	100%	0%	0%	0%
Área Rentable	556 m²	5,115 m²	300 m²	77 m²	82 m²	279 m²
Nombre del Inquilino	Entidad Bancaria	Entidad Bancaria	Artejido Rattan	Local	Local	Local
Precio de Venta ($)	$ 1,516,000,000	$ 10,913,000,000	$ 690,000,000	$ 150,000,000	$ 1,200,000,000	$ 2,238,640,000
Precio por M² ($/m²)	$2,727,600/m²	$2,133,495/m²	$2,300,000/m²	$1,948,052/m²	$14,634,146/m²	$8,032,436/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Localización	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior
Área	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Edad	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar
Calidad de los Acabados	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Superior
Vitrina	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Superior
Comparación General	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Inferior**	**Similar**	**Superior**

Fuente: CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCALES - MÚLTIPLE INQUILINO

Comparable Número	7	8	9	10	11	12
Tipo de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Fecha de Transacción	mar-19	mar-19	mar-19	mar-19	mar-19	mar-19
Año de Construcción	2000s	2016	1990	2010	2010	2016
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	24 m^2	30 m^2	100 m^2	133 m^2	31 m^2	560 m^2
Nombre del Inquilino	Burbuja	Local	Local	Local - Sótano	Local Comida	Local
Precio de Venta ($)	$ 320,000,000	$ 420,000,000	$ 280,000,000	$ 380,000,000	$ 85,000,000	$ 2,200,000,000
Precio por M^2 ($/$m^2$)	$13,333,333/$m^2$	$14,000,000/$m^2$	$2,800,000/$m^2$	$2,857,143/$m^2$	$2,741,935/$m^2$	$3,928,571/$m^2$
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Localización	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar
Área	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Inferior
Edad	Ligeramente Inferior	Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Inferior	Similar
Calidad de los Acabados	Superior	Similar	Superior	Similar	Superior	Similar
Vitrina	Superior	Similar	Superior	Similar	Superior	Similar
Comparación General	**Superior**	**Similar**	**Superior**	**Similar**	**Superior**	**Ligeramente Superior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre y $1,948,052/m² y $14,634,146/m² locales comerciales. Estos comprables cuentan con una buena ubicación, así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables según sus características físicas como tamaño, edad, calidad entre otros. Por lo tanto y en base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor entre $3,200,000 y $4,200,000/m² para el sujeto se considera adecuado, esto teniendo en cuenta un criterio de valor promedio ponderado que refleje un valor razonable para la propiedad en estudio. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	CENTRO COMERCIAL (MÚLTIPLE INQUILINO)
Área Rentable	17,955.94
Valor por metro cuadrado (m²)	$3,700,000
Valor de Mercado	$66,436,978,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$2,253,286,593
Menos: Pérdidas de Renta	-$627,194,400
Menos: TI's	-$333,533,250
Menos: CÁPEX	-$303,923,082
Menos: Comisiones de Arrendamiento	-$119,639,900
Total Ajustes:	**-$3,637,577,225**
Total Valor de Mercado	**$62,799,400,775**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$62,799,500,000**

Basados en un valor promedio ponderado de $3,700,000/m² teniendo en cuenta un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$62,799,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$60,374,400,000	$3,362,000.00
Flujo de Caja Descontado	$62,873,650,000	$3,502,000.00
Comparativo de Mercado	$62,799,500,000	$3,497,000.00
CONCLUSIÓN	$62,234,000,000	$3,466,000.00

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$62,234,000,000	$3,466,000
Tasa Interna de Retorno		11.11%
Tasa Implícita		6.87%
Tasa Estabilizada		8.23%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	6.87%	5.60%
Años 1-5	8.69%	8.21%
Años 6-10	10.46%	10.09%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 3 de abril de 2019, son:

Sesenta y Dos Mil Doscientos Treinta y Cuatro Millones de Pesos Colombianos

$62,234,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por Terreno y Construcción.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 62,234,000,000	x	80%	=	$ 49,787,200,000	$ 2,772,743
Terreno	$ 62,234,000,000	x	20%	=	$ 12,446,800,000	$ 545,944
Total	**$ 62,234,000,000**	x	**100%**	=	**$ 62,234,000,000**	

Compilado por CBRE

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR MATRÍCULAS[7]

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada matrícula inmobiliaria.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR MATRÍCULAS					
Matrícula	Valor		%		Contribución
370-469019	$ 62,234,000,000	x	1.96%	=	$1,218,056,477.00
370-612371	$ 62,234,000,000	x	13.23%	=	$8,235,679,963.65
370-612372	$ 62,234,000,000	x	0.78%	=	$486,982,375.28
370-752775	$ 62,234,000,000	x	84.03%	=	$52,293,281,184.07

Preparado por CBRE

[7] La contribución de valor por matrículas inmobiliarias está discriminada por el área encontrada en los Certificados de Tradición y Libertad.

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Centro Comercial (Múltiple Inquilino) localizado en la Calle 62 Norte No. 1-135, Cali, Valle del Cauca.

Nosotros Juan Álvarez y David García a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1.088.237.413 y David García R.N.A. No. 3.936 | RAA AVAL-80.204.795
3. Juan Álvarez y David García no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del "Global Edition of the RICS Valuation-Professional Standards 2017 (Red Book)".
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de este reporte, Juan Álvarez ha completado los requerimientos de educación de Estándares y Ética del Appraisal Institute
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 27 de marzo de 2019. Ni Juan Álvarez, ni David García realizaron inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $61,429,000,000 con una fecha efectiva de valuación a 14 de agosto de 2018
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a los avaluadores, será identificada en este reporte. David Moreno proporcionó ayuda profesional en la elaboración de este informe.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 3 de abril de 2019 es de:

Sesenta y Dos Mil Doscientos Treinta y Cuatro Millones de Pesos Colombianos

$62,234,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **doce a quince meses**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Andrés García Joya, M.F.
Senior Consultant | Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5295
Cel: +57 301 785 2837
Email: david.garciajoya@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2017", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

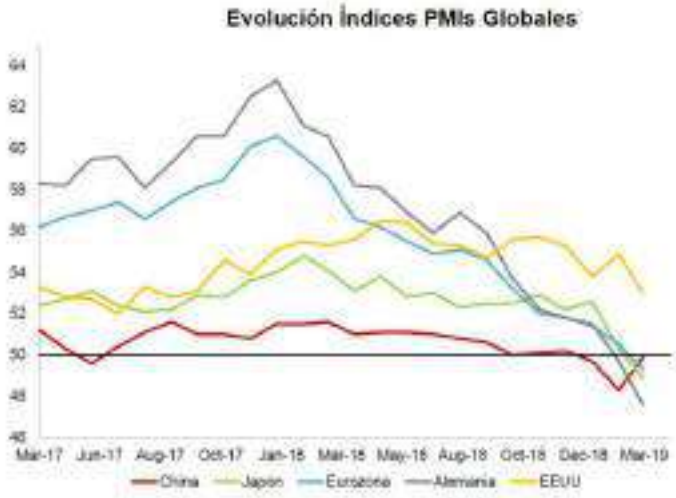
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

MERCADOS INTERNACIONALES

Las negociaciones comerciales sino estadounidenses centraron la atención de los mercados y les dieron nuevas razones para incrementar sus posiciones en activos de riesgo al mejorar las expectativas de crecimiento global. Los temas políticos en países industrializados y emergentes continuaron generando incertidumbre, pero ahora las perspectivas son más positivas.

Las conversaciones comerciales entre China y EE. UU. progresaron en febrero hasta lograr que el presidente Trump aplazara de manera indefinida el aumento de los aranceles del 10% al 25% para la canasta de USD$200,000 millones que estaba estipulado para el 1 de marzo. China se comprometió a aumentar sus compras de bienes estadounidenses en USD$1.3 billones y en realizar reformas en el régimen de inversión extranjera, lo que facilitó el avance de las conversaciones, alimentó los comentarios sobre un borrador de acuerdo de entendimiento que sería ratificado en una cumbre entre los presidentes Xi y Trump en un futuro cercano y justificó los tweets optimistas del presidente Trump.



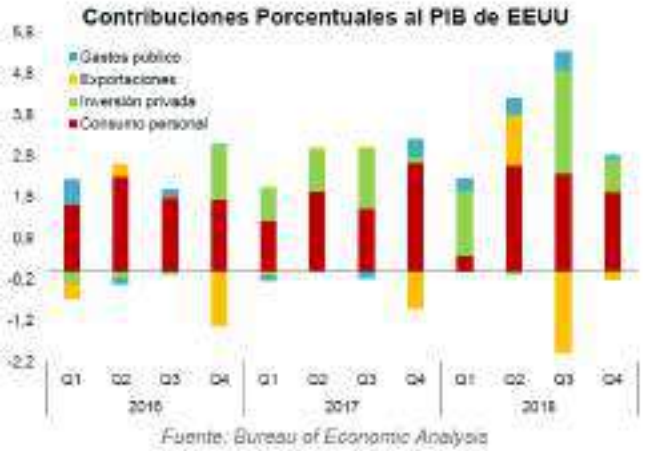
Fuente Bloomberg

Estos anuncios mejoraron las expectativas de los inversionistas sobre el crecimiento global pues la guerra comercial ha sido identificada como el principal riesgo del presente año por sus consecuencias negativas en el comercio internacional, las cadenas de abastecimiento global y los precios de las materias primas, entre otras razones. Estimaciones de diferentes analistas internacionales muestran caídas del crecimiento global de entre 0.5% y 0.8% acumuladas hasta 2021 por cuenta de la guerra comercial, por lo que la reducción de las probabilidades de un escalamiento permitió las valorizaciones en los mercados accionario, de crédito y de los emergentes en general.

La otra razón por la cual los inversionistas incrementaron su apetito por riesgo fueron las posturas menos contraccionistas de los bancos centrales de los países industrializados: la ratificación por parte de la Fed de una postura paciente para decidir nuevos movimientos de la tasa de política monetaria y los comentarios de algunos miembros del Banco Central Europeo sobre la posibilidad de renovar algunas operaciones de liquidez de largo plazo amplían el acceso a la liquidez internacional y alivian la presión que tienen los bancos centrales de países pequeños o incluso medianos a incrementar sus tasas de política para evitar devaluaciones de sus monedas que puedan afectar negativamente los precios de los bienes importa-dos y por esta vía, la inflación.

Fuente: Bloomberg

Sin embargo, no se puede desconocer que el crecimiento global se ha ralentizado y las sorpresas económicas para varios países son negativas, en promedio. La reducción de la proyección de crecimiento de la Unión Europea para la región desde 1.9% hasta 1.3%, durante el presente año, es una muestra de esa cautela que existe sobre el desempeño económico global y la desaceleración de los índices PMI que, para algunos países incluido China, también evidencian que la situación económica es frágil a nivel global. La sorpresa positiva vino desde EE. UU. cuya economía continúa mostrando un crecimiento sólido al expandirse 2.6% en el 4T18, acumulando un aumento de 2.9% en el año.



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Además, los temas políticos son numerosos y pueden tener impactos negativos sobre la actividad económica por otros canales adicionales al de la confianza inversionista. La misma negociación comercial entre China y EE. UU., que aún no tiene resultados bilaterales concretos, sigue estando en el centro de atención después de que el representante comercial de EE. UU., Robert Leigthizer, indicara que falta mucho por hacer para alcanzar un acuerdo comercial con China pues se necesitan reformas estructurales en las prácticas comerciales del país asiático que, a juicio de Washington, son desleales.

Fuente: Bloomberg

Los temas recurrentes de política, entre ellos el Brexit, Italia y la desnuclearización norcoreana, evolucionaron de forma divergente: con ganancias para el Reino Unido en términos de poder acordar un aplazamiento de su salida de la Unión Europea; con un estancamiento en la gobernabilidad de Italia y mayores tensiones con sus socios europeos; y con un retroceso en las conversaciones entre EE. UU. y Corea del Norte, tras la terminación repentina de la cumbre de Hanoi. Además, la agenda de elecciones presidenciales y legislativas en varios países genera incertidumbre, entre ellos en India, país que se ha visto involucrado en escalamientos militares con Pakistán en una intensidad que no se observaba desde la guerra entre los dos países de 1971.

Finalmente, los precios del petróleo presentaron valorizaciones por el optimismo sobre el crecimiento global y las caídas en la producción de la OPEP y en los inventarios en EE. UU. Los comentarios del presidente Trump pidiendo a la organización que se "relajara" fueron atendidos por Mohammed Barkindo, secretario general de la OPEP, con una invitación a que EE. UU. participe activamente en una discusión sobre el equilibrio del mercado de crudo global. Los precios de las referencias WTI y Brent aumentaron 3,11% y 5.83% en el mes, cerrando en USD$57.28/ barril y USD$65.74/barril, respectivamente.

Fuente: Bloomberg

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía colombiana exhibió en el cuarto trimestre un desempeño muy similar al del tercero, lo que fue suficiente para que 2018 cerrara con un crecimiento de casi el doble del presentado en 2017. Las cifras de

actividad en diciembre, por su parte, mostraron un buen comportamiento en el caso del comercio minorista y una caída en la producción manufacturera. El indicador Davivienda de ventas de vivienda nueva mostró un nuevo deterioro en enero y la confianza continúa repuntando progresivamente.

En el cuarto trimestre de 2018 la economía colombiana creció 2.8% frente al mismo período de 2017, un resultado superior en 1.5 puntos porcentuales (pp) al registrado en este último período y 0.1 pp por encima del resultado del tercer trimestre del año. Esta cifra constituye una nueva aceleración en el dinamismo del PIB dadas las cifras observadas en los últimos trimestres. Con esto, el crecimiento de 2018 alcanzó el 2.7%, una cifra en línea con las expectativas del mercado. Cabe resaltar que el crecimiento del PIB en 2017 fue revisado en la última publicación a 1.4% desde el 1.7% vigente hasta el trimestre anterior.

Fuente: Dane; Cálculos: Banco Davivienda

Las cifras consolidadas de 2018 mostraron que once de las doce grandes ramas productivas que conforman el PIB registraron crecimientos positivos en el año completo y de éstas cinco se ubicaron con tasas de crecimiento anual superiores a la del PIB anual (2.7%). Los renglones de la economía con mejor desempeño fueron el sector de actividades científicas y técnicas (5.2%), seguido de la administración pública, salud y educación (4.2%) y comercio, reparación, hoteles y transporte (3.1%). Por otro lado, los sectores con peor desempeño fueron la minería, que registró una variación de -0.8%, la construcción (0.1%) y las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (1.4%).

Fuente: Dane; Cálculos: Banco Davivienda

En términos de desempeño sectorial, la industria manufacturera registró en el último mes de 2018 una caída anual de 0.8%, segundo retroceso durante el año pasado. Por su parte la industria excluyendo refinación de petróleo registró en dicho mes una expansión de 0.9%. Los datos de diciembre mostraron que los subsectores distintos a refinación se han mantenido con una dinámica aceptable en su crecimiento, aunque la todavía determinante contribución al crecimiento de la refinación de petróleo logró poner nuevamente a las manufacturas en terreno negativo. Con esto, la producción manufacturera creció 2.9% en 2018 y 2.6% al extraer del análisis el sector de refinación.

Fuente: Dane-EMM; Cálculos: Banco Davivienda
**Refinación de petróleo incluye mezcla de combustibles*

Las ventas minoristas, por su parte, en diciembre continuaron aumentando, aunque a un ritmo más pausado que en noviembre. En el último mes del año las ventas alcanzaron una variación real anual de 7.0%; con esto, las ventas minoristas cerraron 2018 con un crecimiento de 6.2% real, una situación que claramente contrasta con el -1.1% observado en 2017. Las ventas de diciembre estuvieron significativamente influenciadas por la contribución de los automóviles y motocicletas, así como de los alimentos y bebidas no alcohólicas, dos agrupaciones que conjuntamente aportaron 3.8 puntos porcentuales al crecimiento del sector.

Fuente: Dane-EMCM; Cálculos: Banco Davivienda

Con respecto a la construcción, las ventas en enero pasa-do continuaron exhibiendo una caída en el acumulado de 12 meses, con un leve deterioro a comienzos del año. El indicador Davivienda de ventas que incluye las seis ciudades principales del país– reveló que en enero de 2019 las ventas de vivienda nueva se redujeron en 5.5% con respecto al mismo mes de 2018, teniendo en cuenta que en diciembre el indicador había registrado un nivel de -4.3% en las ventas. Por segmento, las ventas VIS continuaron en terreno positivo, aunque se desaceleraron (2.4% frente a 3.4% en diciembre) mientras que las ven-tas No-VIS se contrajeron en -7.6%, con deterioro marginal desde el -6.3% de diciembre.

Fuente: La Galería Inmobiliaria - Cálculo Banco Davivienda

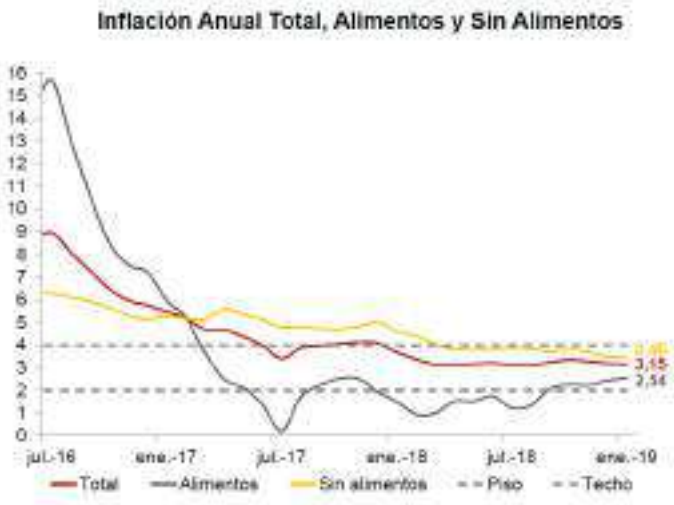
Con respecto a la percepción, la confianza del consumidor continuó recuperándose paulatinamente en enero. El índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo llegó a -2.8 en el primer mes del año, cifra que es 5.5 puntos superior al balance de diciembre pasado y 2.6 puntos más alto al balance observado en enero de 2018. Los componentes del índice registraron resultados mayormente positivos en enero, siendo la percepción actual de la situación del hogar el de único componente que registró un retroceso (-10.1). Sin embargo, la mayoría de los componentes del ICC continúan mostrando niveles más altos a los de hace un año. Estos resultados coinciden parcialmente con el Índice de Confianza Davivienda, el cual presentó caídas fuertes en el último tramo del año y una recuperación acelerada en enero pasado.

Fuente: Fedesarrollo

INFLACIÓN

En enero pasado la inflación mensual fue de 0.60%, lo que hizo que la inflación anual pasara de 3.18% a 3.15%. La noticia más relevante fue el cambio de canasta del IPC que hizo el DANE en el cual los alimentos perdieron participación en el gasto de los hogares, lo que reducirá la volatilidad del indicador. Seguimos pensando que la meta de inflación volverá a cumplirse este año.

La inflación anual se redujo de 3.18% a 3.15%. La razón de lo anterior fue la reducción de la inflación sin alimentos, de 3.48% a 3.46%, y los cambios en la canasta del IPC. Por su parte, la inflación de alimentos subió, de 2.43% a 2.54%, aunque se mantiene en niveles bajos.



Fuente: Dane - Cálculo Banco Davivienda

Entre diciembre y enero los precios aumentaron 0.60%. Los bienes y servicios de la canasta que más contribuyeron a este incremento fueron las comidas en restaurantes, el transporte urbano y los servicios de comunicación fija y móvil.

Las expectativas de inflación tomadas de la encuesta mensual del Banco de la República mostraron una reducción tanto para el cierre del año, al pasar de 3.50% a 3.41%, como para dentro de doce meses, al pasar de 3.41% a

3.35%. Además, la dispersión de las estimaciones continúa en niveles bajos, lo que señala que los analistas no perciben factores que puedan cambiar drásticamente el comportamiento de la inflación. Para febrero esperamos que la inflación sea de 0.73%, es decir, en términos anuales tendría un leve aumento a 3.18%.

Fuente: Banco de la República - Cálculo Banco Davivienda.

MERCADO MONETARIO

La liquidez se mantuvo escasa durante el mes y el Banco de la República introdujo repos a plazos hasta 90 días. En la reunión del Banco de la República no se tomaron decisiones de política, pero el Emisor se pronunció sobre la liquidez del sistema asegurando que continuará otorgando la liquidez que sea necesaria.

Los giros de la Nación, que en febrero sumaron $14.6 billones, y el menor recaudo tributario del mes permitieron que la liquidez retornara lentamente al sistema, aunque aún se observan niveles históricamente altos de Omas y presiones en las tasas de interés del mercado monetario, a pesar de la relativa estabilidad de las tasas IBR.

Fuente: Banco de la República. Cálculos: Banco Davivienda

Sin embargo, durante el mes, los depósitos de la Nación en el Banco de la República se contrajeron sólo $1.1 billones hasta $26.78 billones al 22 de enero (última cifra publicada), por lo que el saldo de Omas alcanzó un

promedio de $16.65 billones en la primera quincena, con repos hasta 14 días por $5 billones. El 19 del mes el Emisor introdujo repos a plazos de 30, 60 y 90 días y el sistema

demandó la totalidad del cupo de $2 billones a este último plazo con el fin de asegurar el fondeo. El saldo de Omas en la segunda quincena del mes bajó hasta $13.95 billones, lo que aún es alto en términos históricos y en términos de la demanda de garantías para los establecimientos de crédito.

Fuente: Bloomberg; Cálculos: Banco Davivienda

Estas operaciones de repos a plazo dan la liquidez que el sistema necesita mientras se tienen, entre otras fuentes de liquidez permanente, los vencimientos de TES de Corto Plazo y los cupones de TES de largo plazo de marzo que suman $3.9 billones y de TES UVR de abril por $12.5 billones8.

Las tasas de interés tampoco han sido ajenas a la menor liquidez del sistema. Si bien la IBR O/N no presentó cambios frente al final de enero y la IBR 1M descendió 0.1 pbs, las tasas de captación de CDTs de plazos hasta un año si quebraron su tendencia descendente a pesar de que las expectativas de inflación se mantienen cercanas al nivel objetivo del 3.0% y el mercado ha reducido sus expectativas de alzas en la tasa de política a tan sólo un aumento en julio, según la senda de política derivada de la curva swap IBR. Como se puede observar en el gráfico siguiente, las tasas de captación por CDTs para bancos y para el total de los establecimientos de crédito en los rangos entre 121 y 179 días y 181 y 359 días tomaron una tendencia ascendente desde enero del presente año.

8 Sin embargo, es importante anotar que, si el Ministerio de Hacienda lleva a cabo algunos canjes de deuda en los cuales recoja los TES UVR de abril de 2019, el monto recogido se debe sustraer de las fuentes de liquidez permanentes, por lo que el canje de deuda puede tener implicaciones en la liquidez del sistema, también en septiembre cuando se tiene un vencimiento de TES TF por $10.5 billones.

Fuente: Banco de la República; Cálculos: Banco Davivienda
Corte: febrero 18, 2019.

MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio se revaluó en el mes beneficiada por factores externos y locales. El cambio en las expectativas de los agentes sobre la política monetaria de los bancos centrales ha modificado la curva de devaluaciones. El Banco de la República acumuló reservas por USD$1.400 millones en el mes y convocó la sexta subasta de opciones put.

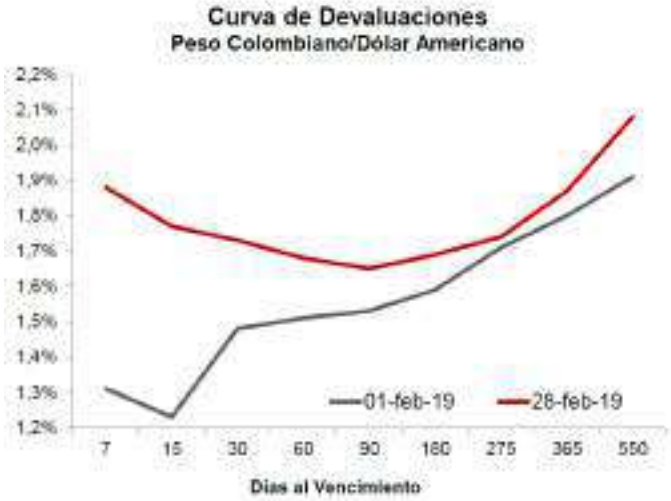
La tasa de cambio abrió el mes en $3,089.90, alcanzó un máximo de $3,151.10 el 14 de febrero, un mínimo de $3,070.50 el 27 de febrero y cerró en $3,080.00, alcanzando una revaluación de 0.32%. Varios factores explicaron el comportamiento de la tasa de cambio que se devaluó durante la primera quincena y tomó una tendencia revaluacionista en la segunda. El precio del petróleo y la evolución del dólar a nivel global, medido por el indicador DXY, son fundamentales para la determinación del peso colombiano y durante este mes ambos activos se valorizaron: el WTI ganó 3.55% y el dólar se revaluó 0.65%. Y si bien una revaluación del dólar a nivel global debería generar devaluaciones de las monedas emergentes, el sentimiento de los inversionistas frente a estos mercados ha sido positivo por lo que se observaron flujos de entra-da en el mercado cambiario que soportaron la revaluación del peso.

Fuente: SET-FX y Bloomberg

En el mercado local también se tuvieron reintegros del sector real de forma consistente durante todo el mes, que podrían ser explicados no sólo por las operaciones de comercio y endeudamiento exterior sino también por monetizaciones para el pago de dividendos o impuestos de las empresas residentes al igual que por desinversiones de los inversionistas institucionales. Además, no se pue-de olvidar que los flujos de remesas crecieron significativamente durante el año pasado, tendencia que seguramente continuará este año y que también se constituye en una fuente de dólares nuevos para la economía. Así las cosas, la liquidez del mercado cambiario se ha mantenido holgada a pesar de las operaciones de compra de dólares del Banco de la República que sumaron USD$400 millones durante el mes y que ya alcanzan en el acumulado USD$1,200.3 millones por el mecanismo de subasta.

El Banco de la República también hizo una compra directa de dólares a la Nación por USD$1,000 millones el primero de febrero, indicando que esta era una operación "de una única vez", lo que no tuvo efectos en la liquidez en el mercado cambiario pero que sí afecta indirectamente la formación de precios pues es una oferta de dólares nueva que ingresó al país sin pasar por el mercado. Contando con estos recursos, en este programa de acumulación de reservas, el Banco de la República ha sumado USD$2,200.3 millones hasta el momento.

La curva de devaluaciones también se ha aplanado debido a la mayor liquidez del mercado cambiario y se ha desplazado al alza por el cambio en las expectativas sobre la evolución de las sendas de política monetaria en EE. UU. y Colombia, acercándose a sus valores teóricos. La curva ascendió 45 pbs en el segmento corto (7 a 30 días), 13 pbs en el medio (60 a 180 días) y 9 pbs en el largo (275 a 550 días).



Fuente: Banco Davivienda

MERCADO DE RENTA FIJA

Las curvas de TES se empinaron durante el mes, siguiendo la evolución de los mercados internacionales y a la espera de un anuncio de un canje de deuda por parte del Ministerio de Hacienda.

La curva de TES TF se empinó durante el mes debido al cambio de expectativas de los agentes sobre la senda de política monetaria en Colombia que como ya comentamos incluye tan sólo un aumento de la tasa durante el presen-te año, lo tanto debía favorecer una valorización de la curva. Si embargo, esta tendencia fue contrarrestada en el segmento largo por la expectativa del anuncio de un posible canje de deuda del Ministerio de Hacienda con el mercado, lo que reforzó la valorización del segmento corto de la curva, los títulos que el MHCP recogería, pero evitó mayores valorizaciones en el segmento largo, que corresponden a los títulos que va a entregar el Ministerio, generando una mayor oferta.

Fuente: Bloomberg

La otra variable que ha seguido bastante de cerca los TES TF ha sido la evolución del Bono del Tesoro de 10 años, el cual fluctuó entre un mínimo de 2.6339% y un máximo de 2.7235%, capturando el sentimiento de los inversionistas internacionales sobre la evolución de la economía de EE. UU. y que ha permitido la valorización de la renta fija a nivel global.

La curva de TES UVR siguió el comportamiento de la curva de TES TF, pero se observó en el mercado primario una demanda por TES UVR bastante alta, probablemente realizada por inversionistas extranjeros, lo cual evidencia-ría un cambio en su apetito por la deuda pública local, pues con datos a cierre de enero, estos agentes tan sólo tenían el 1.5% del total en circulación de TES UVR mientras que concentraban el 38.2% del saldo en circulación de TES TF.

MERCADO RENTA VARIABLE

Durante febrero los mercados desarrollados presentaron valorizaciones, mientras que los mercados emergentes expusieron un comportamiento mixto. En promedio los mercados desarrollados avanzaron un 3.2% y los emergentes un 1.9%, continuando la tendencia positiva que se marcó durante enero 2019. El anuncio realizado por Donald Trump de aplazar el incremento de los aranceles a China impulsó los mercados de renta variable durante la última semana del mes. El índice S&P 500 mostró un avance del 3%, mientras que los índices europeos subieron entre un 1.5% y un 5% durante el mes.

Principales Variables
Mercados Internacionales

	Indice	Enero	Febrero
DESARROLLADO	DAX - ALEMANIA	5,8%	3,1%
	CAC 40 - FRANCIA	5,5%	5,0%
	FTSE 100 - INGLATERRA	3,6%	1,5%
	FTSE MIB - ITALIA	7,7%	4,7%
	IBEX 35 - ESPAÑA	6,1%	2,4%
	NIKKEI 225 - JAPON	3,8%	2,9%
	S&P 500 - EEUU	7,9%	3,0%
	Promedio Desarrollados	**5,8%**	**3,2%**
EMERGENTE	COLCAP - COLOMBIA	9,1%	4,2%
	BOVESPA - BRASIL	10,8%	-1,0%
	IPC - MEXICO	5,6%	-2,6%
	IPSA - CHILE	5,9%	-2,2%
	FTSE/JSE - SURAFRICA	2,6%	3,6%
	CSI 300 - CHINA	6,3%	14,6%
	ISE 100 - TURQUIA	14,0%	0,4%
	S&P BSE - INDIA	0,5%	-1,1%
	Promedio Emergentes	**6,9%**	**1,9%**
	Promedio Total	**6,4%**	**2,5%**

Fuente: Bloomberg

Por su parte, en los mercados emergentes destacamos que Colombia fue el único mercado de América Latina en presentar un comportamiento positivo; Chile, México y Brasil retrocedieron después de las valorizaciones de enero. El índice COLCAP registró una valorización de 4.2% mensual y en lo corrido del año una valorización de 13.7%. Durante el mes, observamos el rebalanceo del MSCI, 8 reportes de resultados con un balance mixto: 3 positivos, 2 neutrales y 3 negativos. Adicionalmente, vale la pena mencionar que el aplazamiento de la tregua comercial entre Estados Unidos y China planteada para finalizar este primero de marzo, dio un importante impulso al mercado accionario chino a fin de mes, que terminó por valorizarse en 14.6%.

Las tres acciones que más subieron durante el mes fueron: Corficolombiana +28.95%, Cemex Latam Holdings +14.7% y Grupo Aval +9.81%. Si bien el comportamiento del COLCAP en su mayoría fue positivo durante febrero, el desempeño de los tres activos mencionados no estuvo acompañado de nuevos fundamentales.

Las tres acciones que más cayeron durante el mes fueron: Conconcreto -15.89%, ETB -12.9% y BVC -7.22%. En el caso de la ETB, consideramos que el retroceso está asociado principalmente al anuncio por parte de la Secretaría de Hacienda de Bogotá de no avanzar con la venta de su participación en la compañía tras el pronunciamiento del Tribunal de Cundinamarca.

CALENDARIO ECONÓMICO MARZO 2019

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	26-feb	27-feb	28-feb	01-mar
				EC - PMI Manufacturero Markit. EC - IPC Estimado US - ISM Manufacturero US - Confianza U. de Michigan BZ - PMI Manufacturero Markit. MX - PMI Manufacturero Markit.
04-mar	05-mar	06-mar	07-mar	08-mar
CH - PMI Compuesto Caixin JN - PMI Compuesto Nikkei EC - Confianza del Inversor Sentix US - Órdenes de Bienes Durables US - Costos de Construcción CO - Exportaciones	EC - Ventas Minoristas US - Ventas de Viviendas Nuevas US - ISM no Manufacturero CL - Actividad Económica MX - Confianza del Consumidor CO - IPC	GE - PMI Construcción Markit US - Órdenes de Bienes Durables US - Órdenes de Fábrica US - Nóminas Privadas ADP US - Inventarios Mayoristas BZ - Capacidad Instalada CNI	CH - Reservas Internacionales JN - PIB JN - Balance de Cuenta Corriente EC - PIB EC - Tasa de Política Monetaria MX - IPC	CH - Balanza Comercial CH - IPC GE - Ordenes de Fábrica US - Nóminas no Agrícolas US - Tasa de Desempleo CL - IPC
11-mar	12-mar	13-mar	14-mar	15-mar
CH - Oferta Monetaria M0, M1 y M2 JN - Ordenes de Maquinaria GE - Producción Industrial GE - Balanza Comercial TU - Balance de Cuenta Corriente CL - Balanza Comercial	CH - Agregados Financieros JN - Índice de Industria Terciaria UK - Producción Industrial UK - Producción Manufacturera US - IPC BZ - Inflación IBGE	CH - Producción Industrial CH - Ventas Minoristas EC - Producción Industrial US - Ventas Minoristas US - IPP Demanda Final MX - Producción Industrial	JN - Tasa de Política Monetaria GE - IPC BZ - Ventas Minoristas AR - IPC CO - Producción Industrial CO - Ventas Minoristas	EC - IPC US - Índice Manufacturero Empire US - Producción Industrial US - Confianza U. de Michigan BZ - Actividad Económica PE - Actividad Económica
18-mar	19-mar	20-mar	21-mar	22-mar
CH - Inversión Extranjera Directa JN - Balanza Comercial JN - Producción Industrial US - Costos de Construcción US - Ventas de Viviendas Nuevas CO - Balance de Cuenta Corriente	EC - Confianza ZEW GE - Índice de Precios Mayoristas GE - Confianza ZEW US - Costos de Construcción US - Licencias de Construcción CO Confianza del Consumidor	RU - Ventas Minoristas UK - IPC US - Tasa de Política Monetaria BZ - Tasa de Política Monetaria CL - Tasa de Política Monetaria CO - Balanza Comercial	JN - IPC JN - PMI Manufacturero Nikkei JN - Indicadores Líderes CI EC - Confianza del Consumidor US - Balance de Cuenta Corriente US - Indicadores Líderes	EC - PMI Compuesto Markit GE - PMI Compuesto Markit UK - Tasa de Política Monetaria US - PMI Compuesto Markit US - Ventas de Viviendas Usadas CO - Tasa de Política Monetaria
25-mar	26-mar	27-mar	28-mar	29-mar
JN - Actividad Industrial GE - Panorama Empresarial IFO US - Actividad Nal. Fed de Chicago US - Ventas de Viviendas Nuevas BZ - Inversión Extranjera Directa MX - Actividad Económica IGAE	CH - Utilidades Industriales US - Gasto de Personal US - Órdenes de Bienes Durables US - Índice de Precios de Vivienda US - Confianza del Consumidor AR - Balanza Comercial	GE - Ventas Minoristas IT - Confianza del Consumidor US - Inventarios Mayoristas US - Core PCE MX - Tasa de Desempleo MX - Balanza Comercial	JN - Producción Industrial JN - Ventas Minoristas EC - Confianza del Consumidor US - PIB MX - Tasa de Política Monetaria CO - Confianza Industrial y Comercial	EC - IPC Estimado UK - PIB US - Confianza U. de Michigan US - Ingreso y Gasto Personal CL - Tasa de Desempleo CO - Tasa de Desempleo

GLOSARIO

VIX: Índice de Volatilidad de la Bolsa de Chicago que refleja la volatilidad futura estimada y que se usa como medición de la aversión al riesgo global. Cierra a las 3:15 PM EST.

CDS: Corresponde a las cotizaciones de CDS para el punto de 10 años cotizado por Bloomberg de Nueva York. La información de CDS y EMBI para todos los países presenta un día de rezago.

DXY (Dollar Index Spot): Promedio ponderado de las tasas de cambio entre el dólar americano y las 6 divisas mundiales de mayor importancia. Euro 57.6%; Yen Japonés 13.6%; Libra Esterlina 11.9%; Dólar Canadiense 9.1%; Corona Sueca 4.2%; Franco Suizo 3.6%.

DEMCI: Índice de Davivienda que calcula el valor intradía de las tasas de cambio entre el dólar americano y las 20 principales monedas de países emergentes. (TRY, RUB, HUF, ZAR, BRL, MXN, CLP, INR, SGD, COP, IDR, PEN, KRW, MYR, PLN, ARS, CZK, PHP, SGD, THB, UAH).

LACI (Latin America Currency Index): Índice de JPMorgan que calcula el valor intradía ponderado de las tasas de cambio entre el dólar americano y 6 monedas latinoamericanas. Real Brasilero 33%; Peso Mexicano 33%; Peso Chileno 12%; Peso Argentino 10%; Peso Colombiano 7% y Sol Peruano 5%.

CRB (Commodity Price Index): Promedio aritmético de precios de futuros de commodities. Petróleo 33%; Suaves 21%; Metales industriales 13%; Granos 13%; Metales preciosos 7%; Ganado 7%; Gas natural 6%. Fuente: Thomsom Reuters/Jefferies. Cierra a las 3:00 PM EST.

Curva Forward: Presenta las devaluaciones anualizadas para cada plazo con base en las cotizaciones de los puntos forward para el peso colombiano publicadas en Bloomberg.

Curva Swap IBR: Presenta las cotizaciones medias de SWAPS de tasa de interés en pesos, con base en la cotización de la IBR Overnight.

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5225
www.cbre.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Centro Comercial Plaza Central

Carrera 65 No. 11-50

Bogotá, Distrito Capital

Número de asignación: LV19-107

Longitud: -74.115577 Latitud: 4.631326

16 de abril de 2019

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Centro Comercial Plaza Central
Carrera 65 No. 11-50, Bogotá, Distrito Capital

Número de Archivo: LV19-107

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad se compone de los espacios comerciales del Centro Comercial Plaza Central P.H, ubicado al occidente de la ciudad de Bogotá.

Por favor dirigirse a la página 11 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- El inmueble analizado Centro Comercial Plaza Central, el cual es de tipo súper regional, estrato tres, construido en 2016, distribuido en 4.00 niveles con 76,818.98 M^2 ARN. Se encuentra ubicado en la Carrera 65 No. 11-50 en Bogotá-Distrito Capital en el barrio Salazar Gomez de la localidad de Puente Aranda.
  - **Eficiencia del CC:** 41.1% **Mercado:** 65%-75%
  - **Vacancia:** 12.65% **Mercado**: 5%-10%
  - **Ratio Gastos Netos del CC:** 16.26% **Mercado:** 10%-15%
  - **Renta Variable Ancla:** 2% -3% **Mercado:** 3%-5%

- El Centro Comercial, cuenta con espacios de importancia como anclas, sub-anclas, cine, locales comerciales, locales en plazoleta de comidas, restaurantes gimnasio, servicios, kioskos, cajeros, local de entretenimiento y entidades financieras.
- Actualmente la propiedad cuenta con una ocupación del 87.35% y una vacancia de 12.65% o 9,720 m2, los locales comerciales medianos son los que mayor vacancia presentan.
- Algunos de los inquilinos presentan renta variable entre 3% y 25% la renta variable se activa solo si las ventas sobrepasan el mínimo garantizado mensual. Al igual que otros inquilinos que cuentan con 100% de renta variable.
- Algunos contratos de arrendamiento como Falabella y H&M cuentan con una condición especial sobre el canon de arrendamiento y la ocupación del centro comercial (ver enfoque de ingresos)
- En la Cláusula 32 del contrato de compraventa dice que, el comprador tiene derecho a un Flujo Preferente, el cual será vigente por 4 años después del cierre. Actualmente lleva dos años de flujo preferente, quiere decir que, tiene 1 año restante (2020).

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 104. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

Asumimos que hay ningún cambio significativo en las construcciones desde la fecha de inspección

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 11 de septiembre de 2018 por un valor como esta de $955,576,000,000 para el 100% de la propiedad y $754,654,789,553 correspondiente al 77% de la propiedad.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en abril 10, 2019, es:

- **100%: $1,029,087,000,000**
- **77%: $792,396,990,000**

El tiempo de exposición[1] antecedente a abril 10, 2019 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde abril 10, 2019 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA Number AVAL - 411981
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
RAA AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 9
Alcance de la Asignación 12
Descripción de Terreno 19
Levantamiento Topográfico 21
Descripción de las Construcciones 22
Planos de Construcción 26
Valores Catastrales e Impuestos 29
Mapa Uso de Suelo 30
Análisis de Mayor y Mejor Uso 31
Mayor y Mejor Uso del Sitio 31
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 32
Metodología de Valuación 34
Enfoque de Costos 36
Valor de Terreno, Enfoque Comparativo 36
Análisis de Costos 42
Conclusión de Enfoque de Costos 44
Enfoque Comparativo de Ventas 46
Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas 55
Enfoque de Ingresos 57
Análisis de Capitalización Directa 57
Renta Del Mercado Anclas 66
Renta Del Mercado Locales Comerciales 70
Resumen de Renta del Mercado 74
Capitalización a Valor 84
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 84
Análisis de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos (MIBE) 85
Análisis de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN) 86
Ajuste para Estabilizarse 87
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 89
Conciliación Final 96
Conclusión de Valor 96
Índices de Valores Adicionales 98
Valor Residual 98
Certificación de Avalúo 99
Anexos 100
Definiciones 101
Condiciones Limitantes y Supuestos 105

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Centro Comercial Plaza Central Carrera 65 No. 11-50, Bogotá, Distrito Capital La propiedad se compone de los espacios comerciales del Centro Comercial Plaza Central P.H, ubicado al occidente de la ciudad de Bogotá.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	La propiedad fue vendida en el año 2016, el cliente tiene derechos fiduciarios por 77%.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	septiembre 11, 2018
Fecha de Valoración:	abril 10, 2019
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Centro Comercial Súper Regional
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Destinación del Inmueble:	Centro Comercial Súper Regional
Objeto de Reporte:	El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.
Usuario(s) y Solicitante de Reporte:	El cliente.
Propiedad Horizontal:	El centro comercial Plaza Central no está sometido a una copropiedad. El cliente tiene una participación en fideicomiso correspondiente al 77%.
Normatividad Urbanística:	Principal industrial con áreas destinadas para el comercio y servicios.

Mayor y Mejor Uso del Terreno: El desarrollo y construcción de un centro comercial de tipo súper regional.

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: Mayor y mejor uso como construido es el uso continuo de un centro comercial súper regional.

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
AAA0253AFOM	2019	8.22	$6,656,204,000	$66,562,000	$6,589,642,000
Totals		**1,388.80**	**$6,656,204,000**	**$66,562,000**	**$6,589,642,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Land Units / Unidades de Terreno	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matrícula inmobiliaria 50C-1926949 (9 Lotes englobados)	55,887.25	55,887.25	9	plana	de una bandera	El terreno se encuentra ubicado al occidente de la ciudad, conformado por 9 lotes englobados ubicados en una zona donde predomina el área de actividad comercial y de servicios, cuenta con forma de bandera, cuenta con excelentes vías de acceso visibilidad sobre la Calle 13 y la Carrera 65, la propiedad se identifica como el lote catastral 0062120937.
Totals/Totales	**55,887.25**	**55,887.25**	**9**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Common Areas (M2) / Áreas Comunes (M2)	Building Efficiency Ratio (Metric)/ Índice de Eficiencia (Métrico)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Centro Comercial Plaza Central	186,827	76,819	110,008	41.12%	La propiedad cumple con la respectiva normativa de circulación, prevención, instalación de mobiliario urbano, paisajismo y espacio público, es considerado un centro comercial de tipo súper regional distribuido en cuatro pisos, contempla aspectos innovadores como la calidad del aire, el ahorro de la energía en iluminación, sistemas de ventilación natural, aire acondicionado y automatización de equipos, reciclaje de agua lluvia y su arquitectura bioclimática para el aprovechamiento de la ventilación y la luz natural al ser una construcción nueva.
Totals/Totales	**186,827.00**	**76,818.98**	**110,008.02**	**41.12%**	

Note/Nota: Información tomada de los documentos suministrados por el cliente.

Vea definiciones de áreas, pagina 102.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Land Valuation/Valuación de Terreno		
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	100.00%	$229,137,700,000
Reconciled Land Value/Valor Conciliado del Terreno	**100.00%**	**$229,138,000,000**
Per Gross Land Area M2 Value/Valor por M2 de Área Bruta del Terreno		$4,100,005
% of Fair Market Value/% de Valor Razonable		22.27%
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Cost Approach/Enfoque de Costos	0.00%	$647,644,840,000
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$825,250,840,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	0.00%	$773,988,840,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$903,205,040,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$990,156,540,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	100.00%	$1,029,087,242,139
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,029,087,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$13,396,259
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		$5,508,235
Effective Dates/Fechas Efectivos		4/10/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Partial Interest % Participation/Interes Parcial % de Participación	As-Is/ Como Esta
Entity Value Conclusion/Conclusión de Valor de la Entidad	$1,029,087,000,000
Partial Interest % Participation/Interes Parcial % de Participación	77%
Partial Interest Value Conclusion/Conclusión de Valor del Interes Parcial	**$792,396,990,000**

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Land Sales Comparison Approach 100%, Residual Land Approach 0%, and Unit Sales Approach 0% for the valuation of the land, and the Cost Approach 0%, Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 0%, and Discounted Cash Flow Analysis 100% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo del Terreno 100%, la Técnica Residual 0%, y el Enfoque de Unidades de Venta 0% para la valoración del terreno, y el Enfoque de Costos 0%, Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 0%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 100% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1

Foto 2

Foto 3

Foto 4

Foto 5

Foto 6

Foto 7

Foto 8

Foto 9

Foto 10

Foto 11

Foto 12

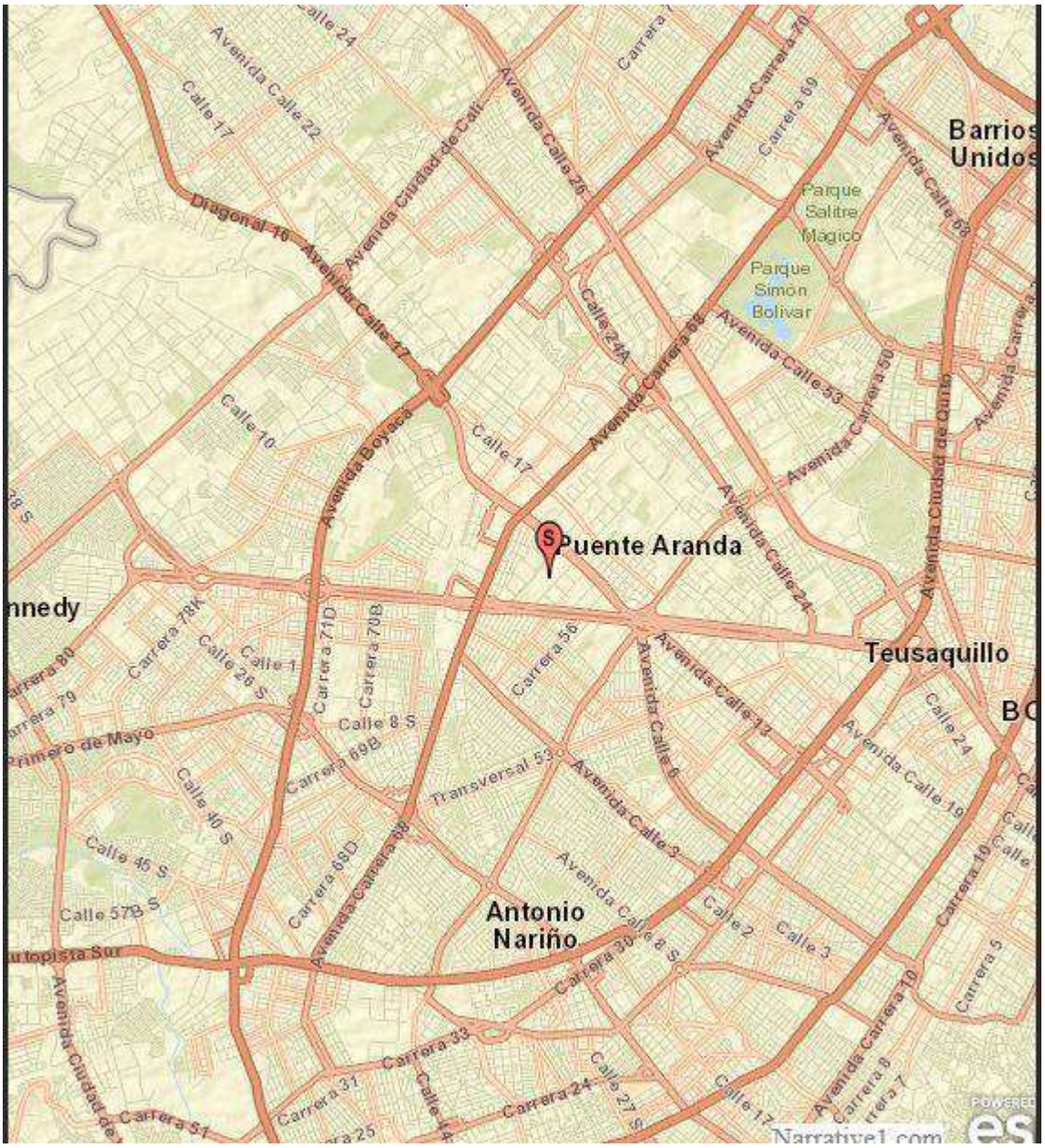
Foto 13

Foto 14

Foto 15

Foto 16

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.631326

Longitud: -74.115577

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Toda la información necesaria para este avalúo comercial fue suministrada y analizada

Introducción

Tipos de Centros Comerciales (CC):

Urban Land Institute (ULI), describe centros comerciales tradicionales, en varios criterios incluyendo el inquilino ancla, los productos vendidos y el área rentable.

Tipo, CC	Tipo de Tenencia	Superficie en M2	Distancia
Vecinal	Supermercado y locales de variedad y servicios	ACB: 5,000-9,000M2 AR: 4,000-7,000M2	5 minutos
Regional	Ancla supermercado o tienda por departamento, con locales	ACB: 9,000-20,000 M2 AR: 8,000-18,000 M2	20-40 minutos
Super Regional	Dos anclas y diferentes tipos de comercio	ACB: 21,000-50,000 M2 AR: 19,000-46,000 M2	Más de 30 minutos

Fuente: (ULI)

Tipos de Retail

Tipo	Formato	Ancla	Características
Centro Comercial	Cerrado	Tienda por departamentos Supermercado	• Edificio integrado de comercio, servicios y otras actividades complementarias.
Strip Mall	Abierto	Supermercado	• De conveniencia, con fácil acceso y buena visibilidad.
Stand Alone	Abierto	No aplica	• De conveniencia, acceso directo vehicular, en algunos casos con drive-thru.

- Existen diferentes tipos de espacios retail, ciertos arrendatarios prefieren formatos diferentes debido al producto que venden y las necesidades de sus clientes.

Rappi

- Es una plataforma digital que presta el servicio de domicilios, desde su apertura en Colombia ha presentado gran acogida en países como **México, Brasil, Argentina** y próximamente en **Chile.**
- Debido a su expansión, para el cierre de 2017 presentó un incremento del 25% de solicitud de domicilios. Por ahora, ofrecen cuatro clases de servicios: tienda express, restaurante, supermercado y farmacia.

Beneficios de Consumo

- Cercanía con el consumidor
- Diversa oferta comercial
- Optimización del tiempo

Rentas Como Porcentaje de Ventas, Incrementos Anuales

Tipo	% de Ventas	Incremento Anual
Ancla	1% - 3%	IPC
Core	10% - 15%	IPC - IPC+1%
Plazoleta de Comidas	5% - 10%	IPC+1 - 3%
Local	5% - 15%	IPC - IPC+3%

- Los negocios que tienen un margen de ganancia mayor como tiendas de moda, tienen mayor renta como porcentaje de ventas.
- También los inquilinos que tienen un margen de ganancia y mayor volumen de ventas, pagan menos por porcentaje de ventas.

Incremento en Renta Por Piso

Locales en Centros Comerciales

Ubicación	Porcentaje	Variación
Tercer Piso	-50%	50%
Segundo Piso	-33%	67%
Primer Piso	-	100%

- Las rentas de primer piso son más costosas, debido a que cuentan con mayor tráfico de visitantes y mayores ingresos por ventas.
- El canon de arrendamiento también puede variar si el local es cercano a zonas con mayor tráfico de personas, como escaleras eléctricas y ascensores.

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018

Costos

Costos de Construcción

Fuente: Base Datos Logan

Terreno

- El valor de terreno es equivalente entre el 17% al 20% del valor total del presupuesto de construcción.

Ejecución

- El presupuesto de obra especifica la planeación de construcción, las categorías generales de costos indirectos son honorarios de gestión, técnicos, legales, mercadeo, impuestos, contingencia y otros.
- Los costos indirectos que representan mayor porcentaje de participación son honorarios de gestión y mercadeo con 8% y 4% respectivamente.

Área Rentable Neta (ARN) / Por Cada 1,000 Habitantes

Nivel	ARN / 1000 Hab
Bajo	50 M2
Medio	220 M2
Alto	450 M2

Fuente: Logan, Grupo Éxito

- El margen medio para Colombia es de 221 M2, México 273 M2 y Perú con 194 M2 por cada mil habitantes
- Para países desarrollados, el margen corresponde a 516 M2 por cada mil habitantes
- Ciudades con mas ingresos promedio, podría tener márgenes mas altas

Riesgos en Inversión - Centros Comerciales

1. Salida/cierre del ancla
2. Nuevo inventario (Nuevos CCs)
3. Cambios en los hábitos de consumo
4. E-commerce
5. Modificaciones en los accesos viales

Administración / % de Renta Bruta

Tipo de CC	Min	Max	Promedio
Vecinal	13%	24%	18%
Regional	21%	25%	23%
Súper Regional	22%	28%	25%

- Para un centro comercial super regional el margen porcentual es mayor ya que presenta mayor mantenimiento y vigilancia que una estructura mas sencilla.

CC Parque Colina, Bogotá, Colombia

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018 - COLOMBIA

Estado del Mercado Colombiano

- El sector retail, se ha convertido en uno de los mercados con incrementos anuales considerables en construcción de centros comerciales.
- El dinamismo y el crecimiento del mercado se debe a que se encuentra en un proceso de cambio, complementándose con nuevas formas de negocio y nuevas líneas de negocio.

Crecimiento

- La economía tuvo un crecimiento del 1.8%, sin embargo el sector comercial creció un 0.9% el mas bajo en los últimos ocho años.
- Tras el cierre del año 2017 con 202 centros comerciales a nivel nacional, el sector le apunta a 50 nuevos proyectos entre 2016 y finales de 2018.
- La expansión de la oferta actualmente presenta participación tanto en municipios pequeños como en las grandes áreas metropolitanas del país, sin embargo el crecimiento es lento para inquilinos como Éxito y Cencosud.

Nuevas Formas de Negocio

- La tendencia de los nuevos centros comerciales es de único propietario, consiste en rentar los espacios comerciales a terceros, así logrando hacer modificaciones o reestructuraciones sobre el tenant-mix y el dinamismo de la posición de marcas.
- Parque Arauco es un ejemplo de un desarrollador enfocado a esta forma de negocio. Creemos que este lineamiento será el futuro del comercio en Colombia.

Nuevas Líneas de Negocio

- La aparición de nuevos supermercados en Colombia son las tiendas de descuento, como: **Tiendas D1, Ara y Justo y Bueno**, se han convertido en el único canal que crece en todos los niveles socioeconómicos.
- La modalidad de ofertas y promociones permanentes, manteniendo el concepto de atención al cliente de forma vecinal. ¡¡ Creemos que los centros comerciales de conveniencia serán el éxito de estas compañías.

Desarrolladores de Centros Comerciales

Compañía	M2 Construidos 2015-2017	Modalidad	Comentarios
	155,500 M2	Arriendo	Centrada principalmente en la explotación de centros comerciales para rentarlo a terceros.
AMARILO	58,000 M2	Arriendo	La constructora colombiana Amarilo y la guatemalteca Spectrum crearon la compañía Cimarrón.
	109,000 M2	Arriendo/ Venta	Desarrolla, promociona, gestiona, comercializa y administra proyectos inmobiliarios en Colombia.
éxito	147,035 M2	Arriendo	Constructora de proyectos inmobiliarios encargado de la ejecución y desarrollo de Vivos Mall a nivel nacional.
	84,020 M2	Venta	Ha desarrollado importantes proyectos de comercio como lo son Unicentros en diferentes ciudades.
	26,660 M2	Arriendo	Compañía líder en el desarrollo de proyectos de infraestructura y edificación en Colombia.

- Los compradores más activos de centros comerciales fueron los fondos de inversión institucionales (52% del volumen total), según información del banco BBVA.

Tendencia

- En Colombia, los centros comerciales han presentado un cambio sustancial positivo, desde el paso de multi-propietarios a un modelo de dueño único.
- El mercado es más atractivo para nuevos desarrolladores e inversionistas justificado en las nuevas marcas que llegan al país.
- Actualmente, el gran atractivo para los desarrolladores de centros comerciales y marcas es abrir negocios en ciudades intermedias con alto potencial para diversificar sus mercado.
- Estos municipios se han convertido en importantes polos de inversión y desarrollo en el país.

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018 - COLOMBIA

Nuevas Aperturas 2018

Ciudad	Nuevos cc	M2	Desarrollador
Bogotá	El Edén	315.000	Construcciones Planificadas
	Ventura Terreros	103.320	Ospinas
Medellín	Viva Envigado	140.000	Arquitectura y Concreto
	La Central	86.000	Londoño Gomez
Bríquite	Allegro	126.316	Ospinas
	Alameda del Río	6.000	Amarilo
Cartagena	Ventura	100.000	Ospinas
Manizales	Mall Plaza	58.000	Parque Central
Santa Marta	Gran Bazar	4.500	Grupo Fernandez
Cúcuta	Jardín Plaza	43.000	Sanas Sierra
Tunja	Viva Tunja	38.000	Arquitectura y Concreto

- En su mayoría los nuevos centros comerciales distribuidos entre Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla sumarán al inventario nacional mas de 1,333,000M2 de área rentable según cifras de Acecolombia (Asociación de Centros Comerciales de Colombia) para finales del 2018 según Jorge Lizán Director Retail Advisors (LRA).

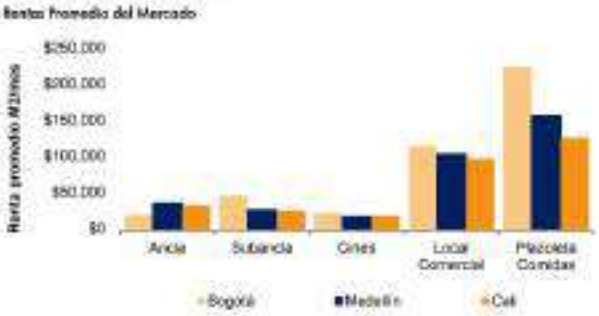
Rentas por Tipo de Centro Comercial

Tipo de CC	Min por M2	Max por M2	Promedio por M2
Comunitario	$27.000	$56.000	$31.000
Vecinal	$24.000	$48.000	$36.000
Regional	$39.000	$91.000	$60.000
Súper Regional	$54.000	$95.000	$62.000

Fuente: Base Datos Logan

- Un centro comercial comunitario cuenta con rentas del mercado inferiores debido a su tamaño en metros cuadrados y posición de marcas.

Rentas del Mercado



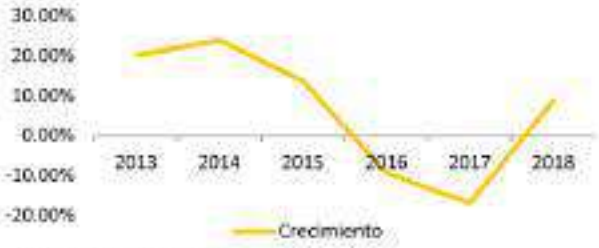
Fuente: Base Datos Logan

- Para los espacios tipo ancla y cine en Bogotá presentan el menor valor debido a su habilidad de negociación, con incrementos más bajos y términos más extensos.

Comportamiento de Anclas, 2017

- Las tiendas de descuento presentan un comportamiento similar a los supermercados en ubicación y cantidad. Entre 2016 y 2017 han tenido un crecimiento del 457% en donde se encuentran Tiendas D1, Ara y Justo Bueno con ingresos operacionales de $5.3 billones en total.

Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo, Mayo

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018

Referencias

- Appraisal Institute
- Urban Land Institute (ULI)
- Mall & Retail
- Banco BBVA
- Asociación de Centros Comerciales de Colombia
- Fedesarrollo Centro de Investigación Económica y Social

Otros Consultados

- Marco Alvarez, Coordinador de Mercado, Grupo Éxito.

RETAIL TEAM

DIANA M. TIBADUIZA
Valuation Specialist
Diana@loganvaluation.com
Cel. +57 3102192614

FELIPE MORENO
Valuation Assistant
Felipe@loganvaluation.com
Cel. +57 3014167628

ROBERT L. DRAGOO
Partner
Robert@loganvaluation.com
Cel. +57 3105650175

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

Descripción

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Land Units / Unidades de Terreno	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matrícula inmobiliaria 50C-1926949 (9 Lotes englobados)	55,887.25	55,887.25	9	plana	de una bandera	El terreno se encuentra ubicado al occidente de la ciudad, conformado por 9 lotes englobados ubicados en una zona donde predomina el área de actividad comercial y de servicios, cuenta con forma de bandera, cuenta con excelentes vías de acceso visibilidad sobre la Calle 13 y la Carrera 65, la propiedad se identifica como el lote catastral 0062120937.
Totals/Totales	**55,887.25**	**55,887.25**	**9**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Predio - Matrícula inmobiliaria 50C-1926949 (9 Lotes englobados)

Ubicación:

La propiedad se encuentra ubicada al occidente de la ciudad de Bogotá, en la carrera 65 a la altura de la Calle 13 en la localidad de puente Aranda en el barrio Salazar Gómez.

Uso Actual de la Propiedad:

Centro Comercial Súper Regional

Área de Terreno Total:

Total: 5.59 hectáreas; 55,887.25 metros cuadrados

Propiedad Horizontal:

El centro comercial Plaza Central no está sometido a una copropiedad. El cliente tiene una participación en fideicomiso de 77%.

Forma:

El terreno tiene una forma de una bandera.

Frente/Acceso:

La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de:

- Carrera 65: 232.00 metros
- Calle 13: 85.00 metros

El terreno tiene una profundidad promedio de 202 metros. La propiedad es un lote esquinero.

Visibilidad:

La visibilidad de la propiedad de considera muy bueno.

Topografía:

La propiedad es generalmente plana.

Condiciones de Suelo:

Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.

Servicios:

Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad, suministrado por ENEL CODENSA.
Alcantarillado: Alcantarillado público, suministrado por la empresa de acueducto y alcantarillado de Bogotá.
Acueducto: Servicio de agua público, suministrado por la empresa de acueducto y alcantarillado de Bogotá.
Gas Natural: Gas privado

	Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado, cuenta con cobertura de servicios públicos básicos y complementarios.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad no cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	El terreno se encuentra ubicado al occidente de la ciudad, conformado por 9 lotes englobados ubicados en una zona donde predomina el área de actividad comercial y de servicios, cuenta con forma de bandera, cuenta con excelentes vías de acceso visibilidad sobre la Calle 13 y la Carrera 65, la propiedad se identifica como el lote catastral 0062120937.

Levantamiento Topográfico

Descripción las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Centro Comercial Plaza Central
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Centro Comercial Súper Regional
Descripción General:	El centro comercial se encuentra ubicado al occidente de la ciudad de Bogotá, catalogado como Super Regional a escala metropolitana, cuenta con áreas destinadas a espacios comerciales de tipo anclas, sub-anclas, locales comerciales, restaurantes, cine, gimnasios, plazoleta de comidas, entre otros, dentro de un espacio con excelente distribución, cuenta con amplias zonas comunes a disposición de sus visitantes como terrazas y zonas verdes en el cuarto piso.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Common Areas (M2) / Áreas Comunes (M2)	Building Efficiency Ratio (Metric)/ Índice de Eficiencia (Métrico)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Centro Comercial Plaza Central	186,827	76,819	110,008	41.12%	La propiedad cumple con la respectiva normativa de circulación, prevención, instalación de mobiliario urbano, paisajismo y espacio público, es considerado un centro comercial de tipo súper regional distribuido en cuatro pisos, contempla aspectos innovadores como la calidad del aire, el ahorro de la energía en iluminación, sistemas de ventilación natural, aire acondicionado y automatización de equipos, reciclaje de agua lluvia y su arquitectura bioclimática para el aprovechamiento de la ventilación y la luz natural al ser una construcción nueva.
Totals/Totales	**186,827.00**	**76,818.98**	**110,008.02**	**41.12%**	

Note/Nota: Información tomada de los documentos suministrados por el cliente.

General - Centro Comercial Plaza Central

Identificación del Edificio:	Centro Comercial Plaza Central
Descripción del Edificio:	La propiedad es un centro comercial de tipo súper regional distribuido en cuatro pisos.
Tipo de Centro Comercial:	Súper Regional
Construcción:	concreto reforzado
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada muy bueno.
Año Construido:	2016
Renovaciones:	No
Edad Actual:	3 años
Edad Efectivo:	3 años

Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	67 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 4.00 Área Bruta Construida: 186,827.00 M2 Área Rentable: 76,818.98 M2 Unidades: comerciales Índice de Eficiencia del Edificio: 41.1%

Base, Estructura y Exterior - Centro Comercial Plaza Central

Base:	Concreto reforzado
Uso del Sótano:	Parqueaderos
Estructura:	Estructura metálica, con resistencia al fuego, así cumpliendo con la norma NSR-10
Exterior:	muros en mampostería, estucados y pintados, la fachada tiene superficies de paneles laminados compactos de alta presión Panel Composite
Ventanas:	Molde Fijo
Techo/Cubierto:	Pedestal en concreto
Acceso de Servicios/ Puertas de Carga y Descarga:	Cuenta con puertas de carga y descarga, así como zonas de descargue y maniobras

Interior - Centro Comercial Plaza Central

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Diferentes clases de pisos de alta resistencia
Muros:	Muros de concreto con acabado martillado, estucados y pintados en algunas zonas drywall
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Plafond de drywall y de tipo cielo raso con estructura visible de vidrio anodizado / 5.70 metros

Iluminación:	Luminarias de tipo fluorescente de tipo lineal, ojos de buey embutidos en planfond, lámparas cilíndricas de sobreponer de una bombilla, lámpara especular de tipo rectangular y luz natural.
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos adecuados para hombres, mujeres y discapacitados.

Sistemas Mecánicas - Centro Comercial Plaza Central

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad tiene rejillas de ventilación verticales, ductos horizontales de ventilación y aire acondicionado central, con 53 ventiladores direccionales distribuidos en zona 1
Electricidad:	Cuenta con 14 plantas eléctricas y 7 subestaciones con tableros, además de tanques de ACPM.
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es Las instalaciones hidráulicas y sanitarias están en buena condición, son tuberías nuevas de PVC.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con sistema de contra incendio, con rociadores, detectores de humo por toda la propiedad.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con elevadores disponibles para todos los pisos. / La propiedad cuenta con 36 escaleras mecánicas.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Centro Comercial Plaza Central:	La propiedad cumple con la respectiva normativa de circulación, prevención, instalación de mobiliario urbano, paisajismo y espacio público, es considerado un centro comercial de tipo súper regional distribuido en cuatro pisos, contempla aspectos innovadores como la calidad del aire, el ahorro de la energía en iluminación, sistemas de ventilación natural, aire acondicionado y automatización de equipos, reciclaje de agua lluvia y su arquitectura bioclimática para el aprovechamiento de la ventilación y la luz natural al ser una construcción nueva.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Sótanos y en altura Espacios: 2,771 y 170 unidades para motocicletas y 1,386 de bicicletas. Condición: bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 27.72 metros. Este índice de parqueaderos es considerado suficiente para inquilinos corporativos.

Análisis de Propiedad

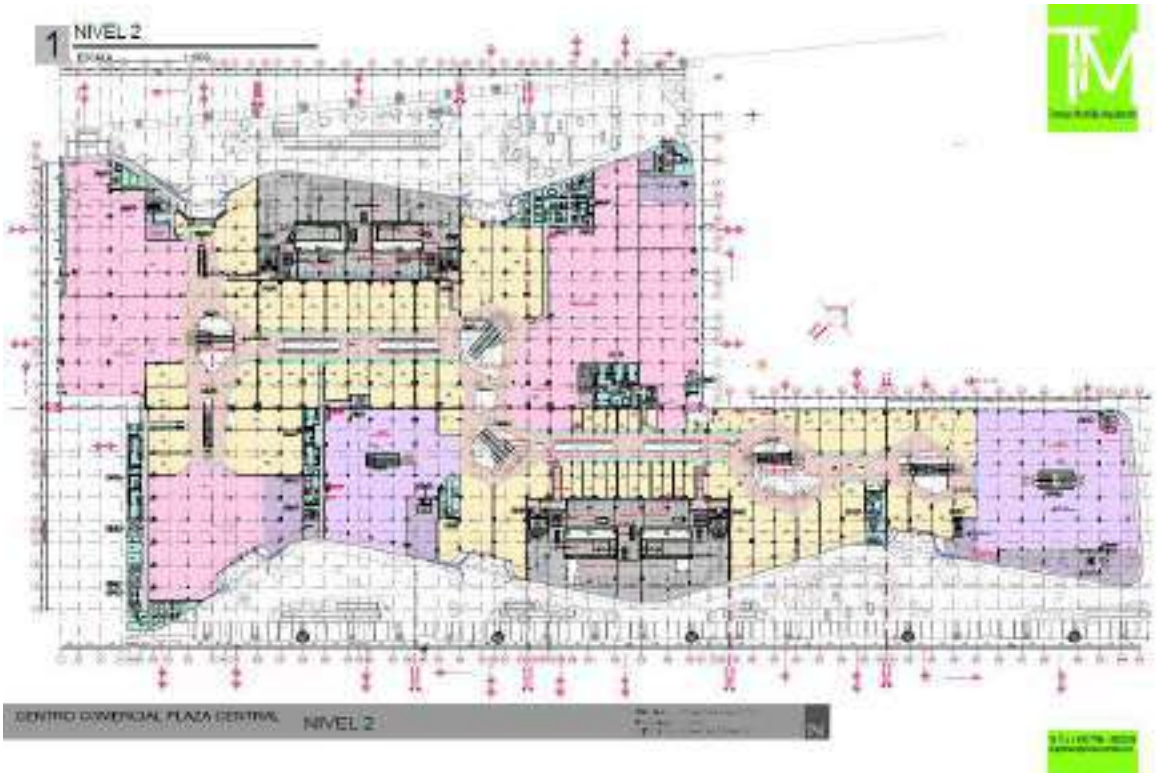
Diseño y Funcionalidad:	El centro comercial recibió recientemente la pre-certificación internacional de Liderazgo en el Diseño de Energía y Medioambiente (LEED) el proyecto está diseñado y construido para involucrar todos los parámetros de una construcción sostenible. Contempla aspectos innovadores en este sentido como la calidad del aire, el ahorro de la energía en iluminación, sistemas de ventilación natural, aire acondicionado y automatización de equipos, reciclaje de agua lluvia y su arquitectura bioclimática para el aprovechamiento de la ventilación y la luz natural.
Mantenimiento Pendiente:	No observamos ningún mantenimiento de corto o mediano plazo que requiere atención.
Mejoras Significativas:	Ningún mantenimiento pendiente, la propiedad es una construcción nueva
Inmuebles y Equipamiento:	Según el alcance de esta asignación, no valuamos ningún mobiliario o equipamiento adicional que no corresponde al funcionamiento normal de la propiedad.
Comentarios:	Centro comercial super regional cuenta con un diseño funcional y moderno con amplios espacios destinados a la actividad comercial y de servicios dentro de un área de actividad con predominancia de usos industriales, cuenta con excelentes vías de acceso y muy buena visibilidad sobre la Calle 13 y la Carrera 65, amplios espacios de parqueadero para visitantes distribuidos en una estructura de 4 pisos, con 2771 espacios de parqueadero.

Sustancias Peligrosas

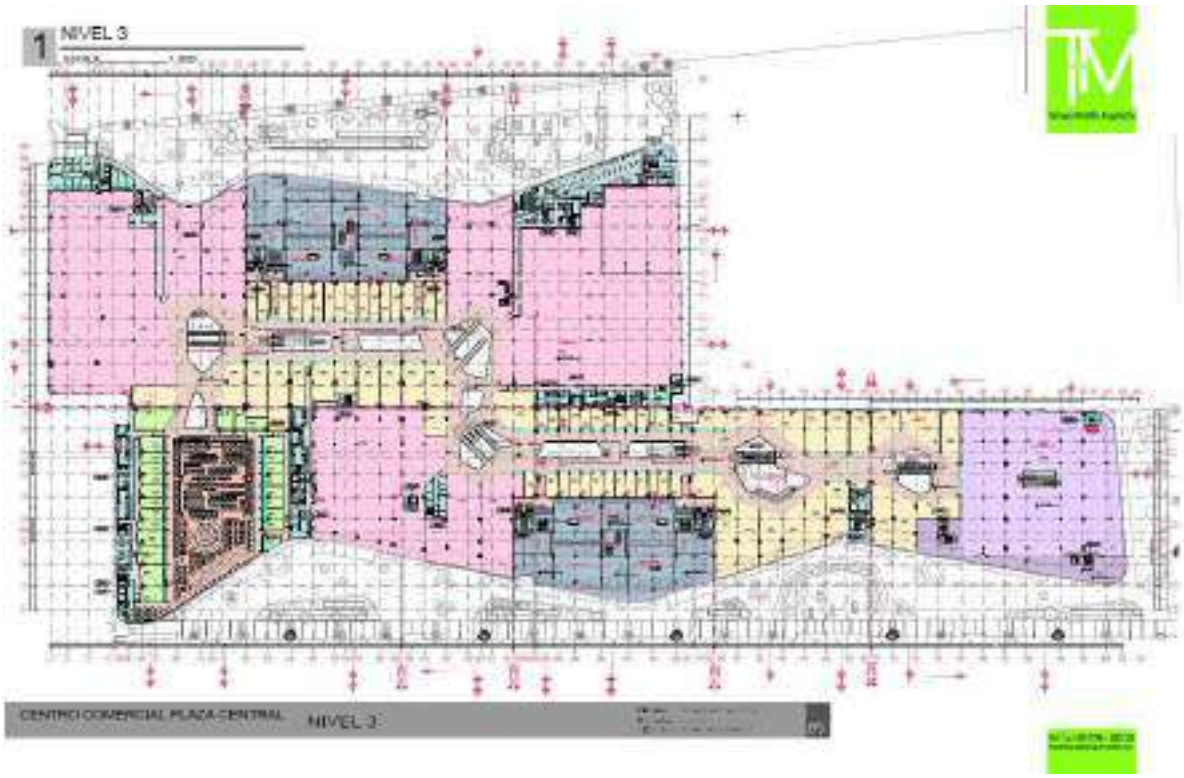
Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 105.

de Construcción

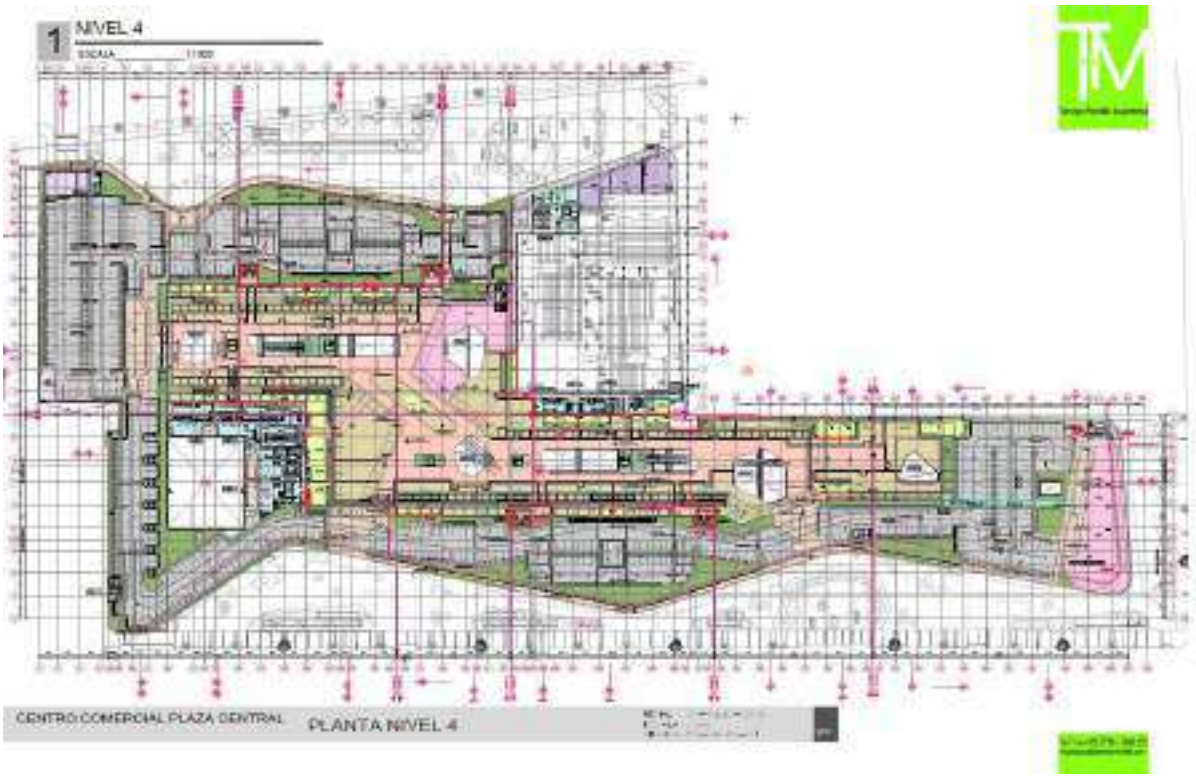
Piso 1



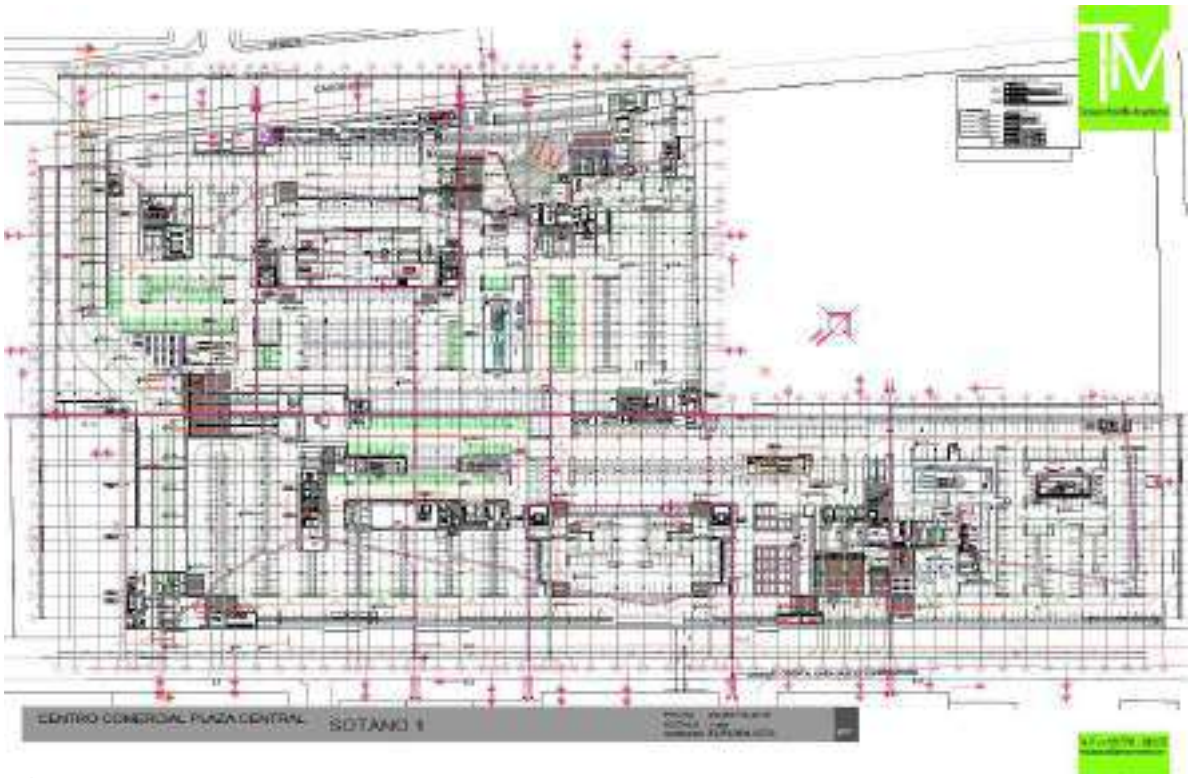
Piso 2


1 NIVEL 3
CENTRO COMERCIAL PLAZA CENTRAL NIVEL 3

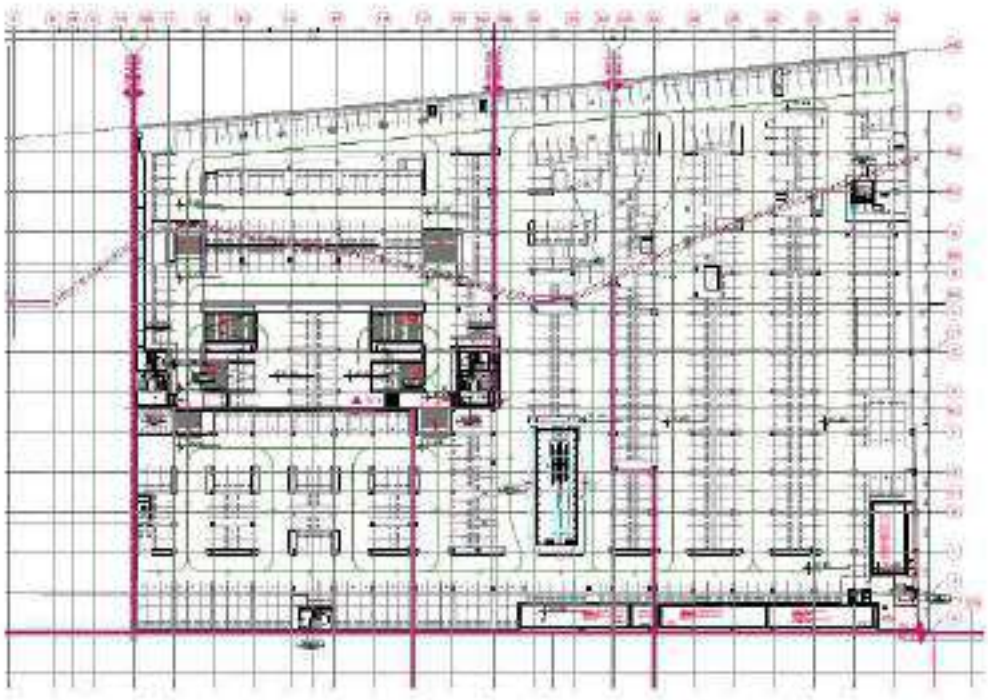
Piso 3


1 NIVEL 4
CENTRO COMERCIAL PLAZA CENTRAL PLANTA NIVEL 4

Piso 4



Sótano 1



Sótano 2

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2019

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
AAA0253AFOM	2019	8.22	$6,656,204,000	$66,562,000	$6,589,642,000
Totals		**1,388.80**	**$6,656,204,000**	**$66,562,000**	**$6,589,642,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Normatividad Urbanísti

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretaría Distrital Planeación de Bogotá
Zoning Code/Área de Actividad	Principal industrial con áreas destinadas para el comercio y servicios.
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de renovación urbanística.
Main Use / Uso Principal	Industrial
Zoning Description/Descripción del Uso	Comercio y Servicios
Actual density of use/Uso Actual	Centro comercial Súper Regional
Master Plan / Plan Parcial	No Aplica
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y legal.
Zoning Change Requested/Cambio de zona Solicitado	No solicitado
Zoning Change Description/Descripción Cambio de Zona	No solicitado
Soil Type / Tipo de Suelo	Urbano
Tipology / Tipología	Aislada
Floor Area Ratio/Índice de Construcción	2.54
Zoning Density/Índice de Ocupación	0.69
Set Back Distance/Retiro Posterior	5 metros
Side Yard Distance/Retiro Lateral	2 metros
Building Height/Altura Permitida Edificio	4 Pisos
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad se encuentra ubicada en una zona destinada al área de actividad con predominancia de usos industriales y zonas delimitadas al uso de comercio y servicios, la secretaría distrital de Planeación expidió la resolución #0535 del 2013 por la cuál se adoptó el plan de implementación del centro comercial Plaza Central.

Note/Nota: POT Decreto 190 de 2004, Sinupot

Mapa Uso de Suelo

Fuente: Sinupot #Chip AAA0253AFOM

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Siti

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: El desarrollo y construcción de un centro comercial de tipo súper regional.

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Industrial, y uso de suelo complementario es servicios y comerciales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso comercial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad muy bueno. Los usos alrededor del sito son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo comercial.

Financieramente Factible

El crecimiento de locales comerciales en el sector durante los tres años pasados ha sido fuerte. La llega del centro comercial a la localidad ha favorecido el comportamiento comercial del sector atrayendo mayor número de visitantes a zona, en muchos casos con una velocidad de ventas es mayor que antes. En nuestro recorrido del mercado, parece que el inventario y demanda están balanceado y no hay

sobreoferta de unidades. La mayoría de los locales alrededor pertenecen a outlets de ropa de moda utilizados por marcas importantes lo que asegura una ocupación más prolongada.

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: El desarrollo y construcción de un centro comercial de tipo súper regional.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 2016 y el terreno tiene un uso de suelo Industrial y complementario comercial y servicios. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada muy bueno y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo “como esta”. En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad fue recientemente construida por lo tanto está muy bien adecuada para el uso actual, tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 186,827 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que la normativa de este sector permite una altura máxima de 4 pisos. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad no ha sido sujeta de renovaciones actuales debido a que es una construcción relativamente nueva.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo “Como Esta” – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo “como esta” es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: Mayor y mejor uso como construido es el uso continuo de un centro comercial súper regional.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques adicionales que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

Enfoque Técnica Residual

La Técnica Residual es un método que permite evaluar el potencial de la propiedad en términos de lo que está legalmente permitido, es físicamente posible y el máximo potencial económico. Se evalúa los ingresos potenciales, se descuenta los costos de desarrollo y la utilidad del constructor para estimar el valor residual del terreno.

Enfoque de Ventas de Unidades (Desarrollo o

Un análisis de ventas es el método más apropiado para estimar el valor de la propiedad con régimen de propiedad horizontal. Este aplica con desarrollos comerciales y residenciales. En este enfoque el valor por cada unidad es estimado usando el Enfoque Comparativo. Un flujo de caja descontado es modelado para simular las ventas durante del horizonte de inversión. Los costos de desarrollo y utilidad están deducidos de los ingresos y los valores netos están descontado al valor presente.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque de Cos

El Enfoque de Costos está basado en el principio de substitución, es decir, una persona prudente y racional no pagaría más por una propiedad, que lo que cuesta construir una propiedad similar y competitiva, asumiendo que no hay demora en el proceso. El Enfoque de costos considera y establece el límite máximo antes de la depreciación. El proceso aplicado es el siguiente:

- Estimar el valor del terreno según el Mayor y Mejor Uso. Hemos utilizado el Enfoque Comparativo y el proceso es el siguiente:
    - Ventas similares, contratos de venta y ofertas actuales se investigan y se documentan.
    - Cada comparable es analizado y ajustado para estimar el valor de la propiedad.
- El valor indicado de cada comparable es analizado y los datos se concilian para concluir un indicativo de valor para el terreno.
- Estimar el costo de reemplazo de las construcciones y urbanismo del terreno.
- Estimar la depreciación física, funcional y/o externa acumulada a las construcciones.
- Se suma el valor depreciado de las construcciones con el valor de terreno para una estimación de valor de la propiedad.

Valor de Terreno Enfoque Comparativo

El valor del terreno de la propiedad está estimado por el enfoque comparativo. El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que este en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

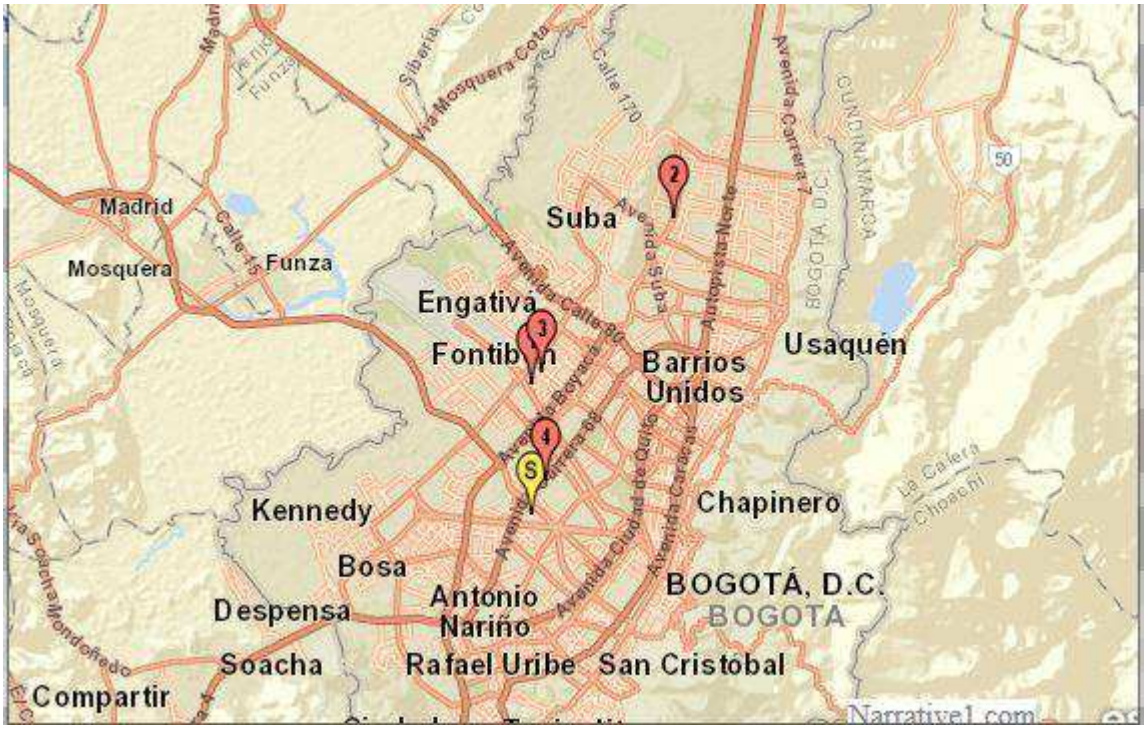
- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El valor más significativo de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 4 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Nosotros utilizamos el precio por M2 como unidad de comparación en el análisis.

Comparables de Terrenos

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Date/Fecha Transaction Type/Tipo de Transacción	Name/Nombre Sales Price/Precio de Venta	Land M2/Terreno M2 Price per Land M2/Precio por Terreno M2	Comments (Sp)
1	Calle 26 No. 82 - 70 Bogotá	10/3/17 Pending/Pendiente	Terreno 26 82 $230,000,000,000	40,000 $5,750,000	Terreno de 40,000 metros cudrados aproximados, ubicados sobre la av. El Dorado. En la actualidad las mejoras consisten en oficinas y bodegas. Todos los servicios públicos disponibles.
2	Avenida Boyacá #145-2 Bogotá	1/1/16 Sale/Venta	Terreno Parque Colina $78,500,000,000	53,700 $1,461,825	La propiedad analizada corresponde al centro comercial Parque Colina Centro Comercial el cual es de tipo regional, estabilizado y construido en 2016 .Distribuido en 3.00 niveles comerciales. Ubicado en la Avenida Boyacá #145-2 en la ciudad de Bogotá. El predio tiene un total de 53,700.10 M2. Las mejoras consisten de 62,400 M2 de área rentable.
3	Barrio Santa Cecilia Bogotá	2/1/15 Sale/Venta	Lote Santa Cecilia $230,000,000,000	47,000 $4,893,617	El terreno es apto para cualquier construccion esta ubicado en una zona residencial y cuenta con 47000m2
4	Avenida Carrera 68 entre calle 13 y Av. Esperanza Bogotá	10/20/15 Sale/Venta	Terreno de Corpacero $181,195,518,200	58,049 $3,121,408	El terreno proyecta una subdivisión de 8 manzanas que no, superan un área útil de 1 hectárea, con usos permitidos de comercio y oficinas sobre la Avenida Carrera 68 y una zona de residencial con primer nivel de comercio hacia el interior del proyecto junto con las áreas de cesiones.



Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontramos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Land Analysis Grid/Tabla de Analisis de Terrenos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4	
Name/Nombre	Centro Comercial Plaza Central		Terreno 26 82		Terreno Parque Colina		Lote Santa Cecilia		Terreno de Corpacero	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital	
Date/Fecha	4/10/2019		10/3/2017		1/1/2016		2/1/2015		10/20/2015	
Sales Price/Precio de Venta	0		$230,000,000,000		$78,500,000,000		$230,000,000,000		$181,195,518,200	
Land M2/Terreno M2			40,000		53,700		47,000		58,049	
Price per Unit/Precio por Unidad	0		5,750,000		1,461,825		4,893,617		3,121,408	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales										
Property Rights/Derechos de Propiedad	Arrendador		Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional/Convencional		Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Conventional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta			Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción	Normal		Pending/Pendiente	-5.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$5,462,500		$1,461,825		$4,893,617		$3,121,408	
Market Trends Through/Tendencia de Mercado Hasta	4/10/2019	5.00%	7.69%		17.32%		22.68%		18.47%	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$5,882,375		$1,715,017		$6,003,338		$3,697,955	
Location/Ubicación	excelente		excelente		muy bueno		excelente		excelente	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$171,502		$0		$0	
Land M2/Terreno M2	55,887		40,000		53,700		47,000		58,049	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Topography/Topografía	plana		Flat/Plano		Flat/Plano		Flat/Plano		Flat/Plano	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Shape/Forma	de una bandera		Rectangular/Rectangular		Rectangular/Rectangular		Rectangular		Rectangular/Rectangular	
% Adjustment/% de Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$294,119		-$85,751		-$300,167		-$184,898	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment			$0		$0		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$5,588,257		$1,800,768		$5,703,171		$3,513,057	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-5.0%**		**5.0%**		**-5.0%**		**-5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**5.0%**		**15.0%**		**5.0%**		**5.0%**	

Ajustes de Comparables de Terrenos

Derechos de Propiedad

Todos los comparables tienen derechos de Dominio Completo y ningún ajuste fue necesario.

Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de Venta

Comparable 3 es una oferta de un terreno. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias de Mercado

Según estudios de mercado realizado por Logan Valuation, valorización de terrenos en los últimos 3 años ha sido entre 5-10%. Ajustamos los comparables 5.00% cada año dependiendo cuando lo vendió.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basado en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y labor calificada.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos lotes de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba.

Ajustamos para diferencias en topografía. En general un terreno pendiente va a tener costos de desarrollo más altos que un terreno plano

Si un comparable tiene una forma irregular que afecta la potencial de desarrollar el lote, ajustamos el comparable arriba

Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir el terreno.

Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por el sitio.

Conclusión de

- La información de terrenos en venta que cuenten con áreas superiores a los 30mil metros cuadrados es limitada, sin embargo, para en análisis los comparables oscilan entre los 40,000 a los 58,049 m2, todas las transacciones son negociaciones cerradas con condiciones similares de la propiedad bajo análisis.

Los valores de los ajustes de las propiedades comparadas van desde 1,800,768 a 5,703,171; el promedio es de 4,151,313. Todos los indicadores han sido considerados, y en el análisis final, valor final por metro cuadrado de $4,100,000.

Land Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valor de Terreno y Valor Conciliado				
Number of Comparables/Numero de Comparables:	4	Unadjusted/Sin Ajustes	Adjusted/Ajustado	% Δ
	Low/Min:	1,461,825	1,800,768	23.19%
	High/Max:	5,750,000	5,703,171	-0.81%
	Average/Promedio:	3,806,712	4,151,313	9.05%
	Median/Mediana:	4,007,513	4,550,657	13.55%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Valor Unitario:			$4,100,000	
Subject Size/Área de Sujeto:			55,887	
Indicated Value/Valor Indicado:			$229,137,725,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$229,137,700,000**	

lisis de Costos

El próximo paso en el enfoque de costos es estimar el costo de reemplazo de los edificios y el urbanismo. Típicamente los costos de reemplazo del terreno y construcciones están basados en el presupuesto de construcción para la propiedad, comprables de costos, y Construdata (revista de costos de construcción).

Presupuesto Histórico de Construcción

El presupuesto de construcción presentado a continuación fue suministrado por el cliente correspondiente al año 2016, realizamos las proyecciones

Presupuesto de Obra

Nombre		Total	Urbanismo	Directo	Indirecto
Obras preliminares		$3,771,484,474	$3,771,484,474		
Movimiento de tierras		$11,260,093,469	$11,260,093,469		
Cimentacion		$34,278,736,437		$34,278,736,437	
Estructura		$82,627,886,476		$82,627,886,476	
Mamposteria		$9,207,490,683		$9,207,490,683	
Pañetes		$1,085,963,364		$1,085,963,364	
Cubierta		$4,041,958,538		$4,041,958,538	
Carpinteria Metalica		$8,291,963,239		$8,291,963,239	
Enchapes, pisos y revestimientos		$24,549,112,778		$24,549,112,778	
Impermeabilizaciones		$7,438,020,164		$7,438,020,164	
Ins Hidraulicas		$11,390,740,946		$11,390,740,946	
Ins. Electricas		$23,351,669,548		$23,351,669,548	
Pinturas		$2,538,941,625		$2,538,941,625	
Aparatos Sanitarios		$2,020,915,276		$2,020,915,276	
Cieloraso		$6,713,691,869		$6,713,691,869	
Exteriores		$2,824,522,932		$2,824,522,932	
Cerrajeria		$170,574,044		$170,574,044	
Aseo		$3,033,480,000		$3,033,480,000	
Gastos generales		$6,971,936,849			$6,971,936,849
Gastos administracion		$7,864,636,862			$7,864,636,862
Herramientas		$594,382,767			$594,382,767
Equipo de obra		$3,139,018,114			$3,139,018,114
Equipos especiales		$30,364,897,156			$30,364,897,156
Control de calidad		$1,326,183,986			$1,326,183,986
Seguridad industrial		$572,928,216			$572,928,216
Diferidos		$5,226,139,218			$5,226,139,218
Instalaciones especiales		$5,516,165,548			$5,516,165,548
	Totales 2016	300,193,534,611	15,051,577,943	223,565,887,941	61,576,288,726
	Area M2	186,827	55,897	186,827	186,827
	$/M2 2016	1,606,600	269,320	1,196,645	329,590
4%	$/M2 2017	1,671,072	280,093	1,244,511	342,773
4%	**$/M2 2018**	**1,737,914**	**291,297**	**1,294,292**	**356,484**

NoteNota: Presupuesto de obra 2016 suministrado por el cliente

Comparables de Costos Directos e Indirectos

Los comparables de costos directos son de proyectos similares de la propiedad analizado en este reporte.

Retail Construction Cost Comparables/Comparables de Costos de Construcción de Comercio

Item	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
City/Ciudad	Chía	Yopal	Medellín	Barranquilla	Chía
Effective Date/Fecha Efectivo	Oct-15	Aug-14	Nov-19	Jan-16	Jan-17
Land Area (M2)/Área de Terreno (M2)	154,180	27,381	28,825	39,384	137,729
Gross Building Area (M2)/Área Construida Bruta (M2)	132,000	45,176	73,785	96,121	39,920
Source/Fuente	Presupuesto	Presupuesto	Presupuesto	Presupuesto	Presupuesto
Per M2 Cost/Costos por M2					
Site Improvement Costs/Costos de Urbanismo	$56,001	$0	$162,477	$0	$0
Direct Cost/Costo Directo	$1,548,701	$1,345,263	$3,527,775	$2,617,762	$1,234,719
Indirect Costs/Costos Indirectos	$378,740	$774,788	$1,111,122	$422,172	$112,354
Total Direct and Indirect Costs/Costos Totales Directos e Indirectos	**$1,927,440**	**$2,120,051**	**$4,638,897**	**$3,039,934**	**$1,347,073**
% of Total Costs/% de Costos Totales					
Site Improvement Costs/Costos de Urbanismo	3.28%	0.00%	1.35%	0.00%	0.00%
Direct Cost/Costo Directo	77.71%	63.45%	75.02%	86.11%	91.66%
Indirect Costs/Costos Indirectos	19.00%	36.55%	23.63%	13.89%	8.34%
Costos Totales	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

Note/Notas: Above we present cost comparables retained by Logan Valuation. As the comparables have varying effective dates, we inflate the comparables by 5.00% per year to the As Is date of value for this report. Site Improvement costs are divided by the land area rather than the constructed area./Arriba presentamos los comparables de costos archivados por Logan Valuation. Como los comparables tiene fechas efectivas diferentes, inflamos los comparables en un 5.00% por año a la fecha Como Esta del valor de este reporte. El Costo de Urbanismo esta dividido por el área del terreno en lugar de la área construida.

Conclusiones de Costos Indirectos

Donde esta apropiado, nosotros hemos incluido los siguientes costos indirectos:

Honorarios de Gestión

Los honorarios de gestión toman en cuenta la gerencia de construcción, ventas, y aspectos administrativos del proyecto. Estimamos este costo en 8.00% de costos directos.

Honorarios Técnicos

Los honorarios técnicos incluyen los diseños arquitectónicos, ingeniera, y otros servicios profesionales requerida para ejecutar el proyecto. Estimamos este costo en 1.00% de costos directos.

Los costos legales están relacionados a permisos, elaboración de contratos de compraventa, y costos de cierre. Estimamos esta categoría en 1.50% de costos directos.

Mercadeo y Ventas

Generalmente, es apropiado sumar los gastos de mercadeo y comisiones de venta o arrendamiento, es necesario para estabilizar la ocupación de una propiedad que genera ingresos a los honorarios de costos. En este caso, los costos han sido estimados en 1.50% de costos directos totales.

Impuestos y Seguros

Impuestos prediales u otros impuestos, y pólizas de seguros del edificio están incurrido durante la construcción del proyecto. Estimamos los costos en 1.50% de costos directos.

Otros costos incluyen gastos como de contabilidad, gastos financieros u otros. Este costo está estimado en 2.00% de costos directos.

Muchas veces, constructores coloca un gasto de imprevistos para tomar en cuenta un posible incremento de costos durante la construcción del proyecto. A veces, el constructor no estima ningún costo para esta categoría cuando hay un contrato fijo. En este caso estimamos la contingencia en 1.00% de costos directos.

Utilidad de Desarrollador

El factor refleja la utilidad necesaria para el desarrollador gestionar la gerencia, responsabilidad y riesgo asociado con la propiedad. La teoría actual de valuación dice que los cuatro componentes que crea valor son: terreno, labor, capital, y coordinación. La utilidad del desarrollador esta utilizado en el Enfoque de Costos, refleja el componente de coordinación de valor. Típicamente, la utilidad del desarrollador esta entre 10% a 20% nosotros hemos calculado la utilidad del desarrollador en 20.00% de costos de desarrollo.

lisis de Depreci

Depreciación se puede definir como cualquier pérdida de valor de cualquier causa. Hay tres áreas generales de depreciación: deterioro físico, obsolescencia funcional y obsolescencia externa. Depreciación se puede corregir o no corregir. Si los costos de depreciación son mayores que el valor agregado, si estuviera corregida, se considera que la depreciación no se puede corregir.

Deterioro Físico

Este resulta del deterioro de edad y uso. Este tipo de depreciación se puede corregir o no corregir.

ncia Funcional

Este resulta de la falta de utilidad por el diseño o precepción del mercado de las construcciones. Este tipo de depreciación se puede corregir o no corregir.

Este es por circunstancias fuera de la propiedad, como industria, demográfico y condiciones externas o un uso no deseable. Usualmente, este tipo de depreciación no se puede corregir.

Depreciación Acumulada a la Propiedad

Depreciation: Section 1/Depreciación: Sección 1				
Component/Componente	**Eff. Age/Edad Efectivo**	**Life/Vida**	**Percent/Porcentaje**	**Amount/Monto**
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	1	70	1.43%	$5,563,309,754
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	1	70	1.43%	$0
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$5,563,309,754
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$430,583,558,668**

La propiedad tiene una depreciación del 4.29% puesto que es una construcción nueva.

onclusión de Enfoque de Costos

Basado en el análisis detallado en las siguientes páginas, desde abril 10, 2019 hemos conciliado un valor de: $647,644,840,000.

Comparables/Construdata			
Cost Source/Fuente de Costos:	Comparables/Construdata		
No. of Stories Multiplier/Multiplicadore de Pisos:	1.00	Local Multiplier/Multiplicador de Mercado:	1.00
Height-Story Multiplier/Multiplicador de Altura:	1.00	Current Cost Multiplier/Multiplicador de Costos Actuales:	1.00
Perimeter Multiplier/Multiplicador de Perimetro:	1.00	Combined Multipliers/Multiplicador Combinado:	1.00

Building Improvements/Edificaciones					
Item	**Unit Type/Tipo de Unidad**	**Cost/Costo**	**Quantity/Cantidad**	**Multiplier/Multiplicador**	**Total**
Comercial	Per M2/Por M2	$1,294,292	186,827	1.00	$241,808,691,484
Sótanos	Per M2/Por M2	$936,000	22,800	1.00	$21,340,800,000
Torre para parqueaderos en altura	Per M2/Por M2	$728,000	21,173	1.00	$15,413,944,000
				Total Building Improvement Costs/Costos Totales de Edificaciones	**$278,563,435,484**
				Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,491,023**

Site Improvements/Urbanismo				
Item	**Unit Type/Tipo de Unidad**	**Cost/Costo**	**Quantity/Cantidad**	**Total**
Movimiento de Tierra y Urbanismo	Per M2/Por M2	$0	55,887	$0
			Total Site Improvement Costs/Costos Totales de Urbanismo	**$0**
			Subtotal: Building & Site Costs/Costos Directos y Costos de Urbanismo	**$278,563,435,484**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,491,023**

Soft Costs/Costos Indirectos			
Item		**Percent Type/Tipo de Porcentaje**	**Total**
Management Fees/Honorarios de Gestión	8.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$22,285,074,839
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$2,785,634,355
Legal Costs/Costos Legales	1.50%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$4,178,451,532
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	1.50%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$4,178,451,532
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	1.50%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$4,178,451,532
Other Costs/Otros Costos	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$5,571,268,710
Contingecy/Contingencia	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$2,785,634,355
% Soft Cost/% Costos Indirectos	16.50%	**Total Soft Costs/Total de Costos Indirectos**	**$45,962,966,855**
% of Total Costs/% de Costos Totales	14.16%		
		***Insurable Value/Valor Asegurable o de Reconstrucción**	**$324,526,402,339**
*Excludes site improvements, related site soft costs and Developer's Profit/*Excluye urbanismo, costos indirectos relacionados al urbanismo, y Utilidad Empresarial			
*Insurable value definition can vary depending on insurance policy/Valor asegurable se puede variar dependiendo en las condiciones especificas de la poliza			

Total Costs/Costos Totales		
Subtotal: Building, Site & Soft Costs/Costos Directo, Urbanismo y Costos Indirectos		$324,526,402,339
Entreprenuerial Profit/Utilidad Empresarial	20.00%	$64,905,280,468
	Total Cost/Costo Total	**$389,431,682,807**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		$2,084,451
Lease-Up/Ajuste de Estabilización	12.00%	$46,715,185,615
Total Cost (including stabilization adjustment)/Costo Total (incluyendo ajuste de estabilización)		**$436,146,868,422**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		$2,334,495.92

Depreciation: Section 1/Depreciación: Sección 1				
Component/Componente	**Eff. Age/Edad Efectivo**	**Life/Vida**	**Percent/Porcentaje**	**Amount/Monto**
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	1	70	1.43%	$5,563,309,754
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	1	70	1.43%	$0
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$5,563,309,754
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$430,583,558,668**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$2,304,718.05**

Additional Cost Sections/Secciones Adicionales de Costos	
Cost Section 2/Sección de Costos 2	$0
Cost Section 3/Sección de Costos 3	$0
Total Insurable Value/Valor Total Asegurable	**$324,526,402,339**

Land Value/Valor de Terreno	
Land Value/Valor de Terreno	$229,137,700,000
Other/Otro	$0
Cost Approach Value Indication/Indicación de Valor por Enfoque de Costos	**$659,721,258,668**
Rounded/Redondeado	**$659,721,000,000**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$3,531,187**

Enfoque Comparativo de Ventas

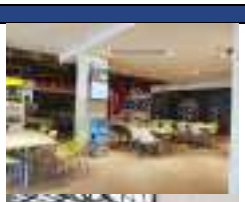
El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que está en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

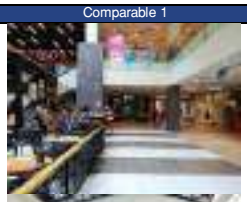
- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El más significativo valor de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 5 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta Date/Fecha	Price per M2/Precio por M2 Rentable Area/Área Rentable	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Access/Acceso Property Type/Tipo de Propiedad	Comments (Sp)
1	Calle 81 No. 13-05 Bogotá	107,000,000,000 8/1/2010	$8,800,066 12,159	2000 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno Retail/Comercial	El Centro Comercial Atlantis Plaza es un centro comercial de cinco pisos sin ancla, ubicado en el sector de Andino. El proyecto tiene 106 espacios comerciales incluyendo un Cine Cinemark en el último piso. La mayoría del centro comercial fue comprado en Agosto 2010 por Terranum Inversion. La propiedad tiene escaleras mecánicas que transporta los clientes a cada piso y genera un excelente flujo de clientes. La propiedad genera otros ingresos de parqueaderos y mercadeo. Los ingresos de renta base incluyen renta variable y base.
2	Carrera 19 No. 125 esquina Cali	163,200,000,000 8/20/2015	$8,510,638 19,176	2008 Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente Retail/Comercial	La propiedad es un centro comercial regional ubicado en cali valle del cauca, la propiedad incluye espacios comerciales, salas de cine, y plazoleta de comidas, La propiedad tiene excelente acceso y visibilidad.
3	Calle 12 B No. 71D-61 Bogotá	36,500,000,000 4/1/2016	$6,359,993 5,739	2011 Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno Retail/Comercial	Centro comercial vecinal con diferentes espacios comerciales, incluyendo locales comerciales, plazoleta de comidas, kioskos, servicios financieros. Los contratos de arriendo de los locales son a largo plazo y con incrementos entre IPC y IPC+3% algunos de los contratos tienen renta variable. En las categorias de ingreso, los ingresos de renta bases incluyen rentas variables y base.
4	Av. Boyacá #80-94 Bogotá	34,207,378,082 11/24/2014	$19,239,245 1,778	2012 Excellent/Excelente	Excellent/Excelente Retail/Comercial	El Centro Comercial Titan Plaza es un centro comercial que tiene anclas como Falabella y Home Sentry. La compra son diferentes tipos de locales incluyendo locales comerciales, plazoletas de comida, restaurante, los contratos varian en terminos y en incrementos, algunos de los locales tienen renta variable.
5	Carrera 11Bis # 17-20 Pereira	16,202,000,000 5/8/2015	$5,749,468 2,818	2003 Good/Bueno	Very Good/Muy Bueno Retail/Comercial	Los 46 locales comerciales se encuentran ubicados dentro del Centro Comercial Victoria, en la ciudad de Pereira. En total, cuenta con 8 locales comerciales, 19 locales plazoleta de comidas, 11 depósitos, 4 locales bancarios, 4 locales entretenimiento. Tiene como ancla a Jumbo, la adquisicion corresponde al 49% del total del CC y el precio representa el valor acordado 100% del activo.

Comparable 1





Transaction/Transacción

ID	664	**Date/Fecha**	8/1/2010
Name/Nombre	Centro Comercial Atlantis Plaza	**Sales Price/Precio de Venta**	$107,000,000,000
Address/Dirección	Calle 81 No. 13-05	**Price per M2/Precio por M2**	$8,800,066.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	Multiple	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Andino	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	REIT/Titularización

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.4	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	4,328	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	60	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Irregular/Irregular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

El Centro Comercial Atlantis Plaza es un centro comercial de cinco pisos sin ancla, ubicado en el sector de Andino. El proyecto tiene 106 espacios comerciales incluyendo un Cine Cinemark en el último piso. La mayoría del centro comercial fue comprado en Agosto 2010 por Terranum Inversion. La propiedad tiene escaleras mecánicas que transporta los clientes a cada piso y genera un excelente flujo de clientes. La propiedad genera otros ingresos de parqueaderos y mercadeo. Los ingresos de renta base incluyen renta variable y base.

Comparable 2

Transaction/Transacción

ID	1253	**Date/Fecha**	8/20/2015
Name/Nombre	Jardín Plaza	**Sales Price/Precio de Venta**	$163,200,000,000
Address/Dirección	Carrera 19 No. 125 esquina	**Price per M2/Precio por M2**	$8,510,638.00
City/Ciudad	Cali	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Valle de Cauca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	779-286	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Sur	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	REIT/Titularización

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	6.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	61,421	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	200	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Irregular/Irregular	**Easement/Servidumbre**	Yes/Si
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

La propiedad es un centro comercial regional ubicado en cali valle del cauca, la propiedad incluye espacios comerciales, salas de cine, y plazoleta de comidas, La propiedad tiene excelente acceso y visibilidad.

Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	1863	**Date/Fecha**	4/1/2016
Name/Nombre	CC Bazaar Alsacia	**Sales Price/Precio de Venta**	$36,500,000,000
Address/Dirección	Calle 12 B No. 71D-61	**Price per M2/Precio por M2**	$6,359,993.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	50C-1571569	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Occidente	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.7	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	6,670	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	89	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Centro comercial vecinal con diferentes espacios comerciales, incluyendo locales comerciales, plazoleta de comidas, kioskos, servicios financieros. Los contratos de arriendo de los locales son a largo plazo y con incrementos entre IPC y IPC+3% algunos de los contratos tienen renta variable. En las categorias de ingreso, los ingresos de renta bases incluyen rentas variables y base.

Comparable 4

Transaction/Transacción

ID	2118	**Date/Fecha**	11/24/2014
Name/Nombre	Locales Titan Plaza	**Sales Price/Precio de Venta**	$34,207,378,082
Address/Dirección	Av. Boyacá #80-94	**Price per M2/Precio por M2**	$19,239,245.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	Multiple	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Pontevedra	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	3.5	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	35,000	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	265	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Irregular/Irregular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

El Centro Comercial Titan Plaza es un centro comercial que tiene anclas como Falabella y Home Sentry. La compra son diferentes tipos de locales incluyendo locales comerciales, plazoletas de comida, restaurante, los contratos varian en terminos y en incrementos, algunos de los locales tienen renta variable.

Comparable 5

Transaction/Transacción			
ID	1217	**Date/Fecha**	5/8/2015
Name/Nombre	Centro Comercial Victoria	**Sales Price/Precio de Venta**	$16,202,000,000
Address/Dirección	Carrera 11Bis # 17-20	**Price per M2/Precio por M2**	$5,749,468.00
City/Ciudad	Pereira	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Risaralda	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	41 Matriculas Independientes	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Central	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado

Land/Terreno			
Hectares/Hectareas	0.7	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	7,000	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	130	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Los 46 locales comerciales se encuentran ubicados dentro del Centro Comercial Victoria, en la ciudad de Pereira. En total, cuenta con 8 locales comerciales, 19 locales plazoleta de comidas, 11 depósitos, 4 locales bancarios, 4 locales entretenimiento. Tiene como ancla a Jumbo, la adquisicion corresponde al 49% del total del CC y el precio representa el valor acordado 100% del activo.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las siguientes áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Analysis Grid/Tabla de Analisis de Ventas		Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
Address/Dirección	Centro Comercial Plaza	Calle 81 No. 13-05	Carrera 19 No. 125 esquina	Calle 12 B No. 71D-61	Av. Boyacá #80-94	Carrera 11Bis # 17-20
City/Ciudad	Bogotá	Bogotá	Cali	Bogotá	Bogotá	Pereira
State/Departamento	Distrito Capital	Distrito Capital	Valle de Cauca	Distrito Capital	Distrito Capital	Risaralda
Date/Fecha	4/10/2019	8/1/2010	8/20/2015	4/1/2016	11/24/2014	5/8/2015
Sales Price/Precio de Venta	$0	$107,000,000,000	$163,200,000,000	$36,500,000,000	$34,207,378,082	$16,202,000,000
Rentable Area/Área Rentable	76,819	12,159	19,176	5,739	1,778	2,818
Rentable Area/Área Rentable Precio por Unidad	0	8,800,066	8,510,638	6,359,993	19,239,245	5,749,468
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales						
Property Rights/Derechos de Propiedad	Leased Fee/de Arrendador	Leased Fee/de Arrendador 0.00%	Leased Fee/de Arrendador 0.00%	Leased Fee/de Arrendador 0.00%	Leased Fee/de Arrendador 0.00%	Leased Fee/de Arrendador 0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional	Conventional/Convencional 0.00%	Conventional/Convencional 0.00%	Conventional/Convencional 0.00%	Conventional/Convencional 0.00%	Conventional/Convencional 0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta		Arm's Length/Normal 0.00%	Arm's Length/Normal 0.00%	Arm's Length/Normal 0.00%	Arm's Length/Normal 0.00%	Arm's Length/Normal 0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción		Sale/Venta 0.00%	Sale/Venta 0.00%	Sale/Venta 0.00%	Sale/Venta 0.00%	Sale/Venta 0.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado		$8,800,066	$8,510,638	$6,359,993	$19,239,245	$5,749,468
Market Trends Through/Tendencias de Mercado hasta	4/10/2019 4.00%	40.64%	15.35%	12.60%	18.73%	16.65%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado		$12,376,732	$9,817,076	$7,161,049	$22,843,434	$6,706,578
Location/Ubicación	excelente	excelente	muy bueno	muy bueno	bueno	excelente
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$0	$0
Rentable Area/Área Rentable	76,819	12,159	19,176	5,739	1,778	2,818
% Adjustment/% Ajuste		-10.00%	-10.00%	-15.00%	-15.00%	-15.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		-$1,237,673	-$981,708	-$1,074,157	-$3,426,515	-$1,005,987
Condition/Condición	excelente	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Good/Bueno
% Adjustment/% Ajuste		5.00%	5.00%	5.00%	0.00%	10.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$618,837	$490,854	$358,052	$0	$670,658
Tipo de Centro Comercial	Super Regional	Regional	Super Regional	Vecinal	Super Regional	Regional
% Adjustment/% Ajuste		10.00%	0.00%	20.00%	0.00%	10.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$1,237,673	$0	$1,432,210	$0	$670,658
Access/Acceso	muy bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Good/Bueno	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	-5.00%	5.00%	-5.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	-$490,854	$358,052	-$1,142,172	$0
Visibility/Visibilidad	muy bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Good/Bueno	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	-5.00%	5.00%	-5.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	-$490,854	$358,052	-$1,142,172	$0
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado		$12,995,568	$8,344,515	$8,593,259	$17,132,575	$7,041,907
Net Adjustments/Ajustes Netos		**5.0%**	**-15.0%**	**20.0%**	**-25.0%**	**5.0%**
Gross Adjustments/Ajustes Brutos		**25.0%**	**25.0%**	**50.0%**	**25.0%**	**35.0%**

Ajustes de Comparable de V

Derechos de la Propiedad

Todos los comparables tienen derechos de Dominio Completo y ningún ajuste fue necesario.

Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de la Venta

Comparable 3 es una oferta de venta. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias Económicas

La valoración anual de inmuebles como centros comerciales ha sido de aproximadamente 4% -10% por año. Aplicamos tasa de valoración del 4.00% de todas las ventas comparables.

Se clasificó cada ubicación de los comparables, con base a lo atractivo del sector, demografía y niveles de renta.

Este ajuste tiene una relación inversa. Menores espacios de alquiler por mayor precio por metro cuadrado y espacios más grandes arrendados por menos valor por metro cuadrado.

Tipo de Centro Comercial

Según el ICSC los centros comerciales se clasifican de la siguiente manera: CC Vecinal, CC Regional, CC Súper Regional, entre otras clasificaciones se encuentran las grandes superficies y comercio local. Se ajustaron algunos comparables ya que la propiedad es un centro comercial súper regional.

Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir de la propiedad.

Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por la propiedad

Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas

Los valores de los ajustes de las propiedades comparables van desde $7,041,907 a $17,132,575; el promedio es de $10,821,565. Todos los indicadores han sido considerados, y en el análisis final los comparables valores final por metro cuadrado de $10,900,000.

Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valores y Valor Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustes**	**% Δ**
Low/Min:		$5,749,468	$7,041,907	22.48%
High/Max:		$19,239,245	$17,132,575	-10.95%
Average/Promedio:		$9,731,882	$10,821,565	11.20%
Median/Mediana:		$8,510,638	$8,593,259	0.97%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Unidad:			$10,900,000	
Subject Size/Área de Sujeto:			76,819	
Indicated Value/Valor Indicado:			$837,326,914,700	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$837,327,000,000**	

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como estuviera arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	$ por Unit/Unidad
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	8,765,797,296	1,484,915	84,286,512
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	19,411,801,406	917,557	149,321,549
Large Inline Space/Local Comercial Grande	1,805,764,411	246,256	164,160,401
Food Court/Plazoleta de Comidas	2,858,186,092	2,547,242	105,858,744
Anchor/Ancla	4,440,222,047	356,217	740,037,008
Sub-Anchor/Sub-Ancla	2,474,118,120	439,123	824,706,040
Movie Theater/Cines	1,001,318,272	257,760	1,001,318,272
Restaurants/Restaurantes	5,917,770,884	837,518	174,052,085
Bank/Servicios Financieros	2,138,776,206	2,202,744	356,462,701
ATM/Cajero	176,427,000	11,026,688	25,203,857
Island/Quiosco	1,615,445,275	4,255,876	57,694,474
Entertainment/Entretenimiento	872,240,510	280,309	290,746,837
Services/Servicios	2,051,767,410	380,528	256,470,926
GYM/Gimnasio	288,000,000	137,079	288,000,000
Car Wash/Lavadero de Carros	84,000,000	295,775	84,000,000
Totals/Totales	**58,747,038,544**	**764,746**	**158,775,780**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	104	5,903.23	7.68%	4,923.26	979.97	1.28%	86	18	4.86%	17.31%
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	130	21,155.97	27.54%	16,325.86	4,830.11	6.29%	100	30	8.11%	23.08%
Large Inline Space/Local Comercial Grande	11	7,332.88	9.55%	7,332.88	0.00	0.00%	11	0	0.00%	0.00%
Food Court/Plazoleta de Comidas	27	1,122.07	1.46%	896.91	225.16	0.29%	22	5	1.35%	18.52%
Anchor/Ancla	6	12,464.94	16.23%	12,464.94	0.00	0.00%	6	0	0.00%	0.00%
Sub-Anchor/Sub-Ancla	3	5,634.23	7.33%	3,821.12	1,813.11	2.36%	2	1	0.27%	33.33%
Movie Theater/Cines	1	3,884.69	5.06%	3,884.69	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Restaurants/Restaurantes	34	7,065.84	9.20%	6,877.65	188.19	0.24%	32	2	0.54%	5.88%
Bank/Servicios Financieros	6	970.96	1.26%	970.96	0.00	0.00%	6	0	0.00%	0.00%
ATM/Cajero	7	16.00	0.02%	4.00	12.00	0.02%	2	5	1.35%	71.43%
Island/Quiosco	28	379.58	0.49%	200.41	179.17	0.23%	16	12	3.24%	42.86%
Entertainment/Entretenimiento	3	3,111.71	4.05%	1,619.10	1,492.61	1.94%	2	1	0.27%	33.33%
Services/Servicios	8	5,391.90	7.02%	5,391.90	0.00	0.00%	8	0	0.00%	0.00%
GYM/Gimnasio	1	2,100.98	2.73%	2,100.98	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Car Wash/Lavadero de Carros	1	284.00	0.37%	284.00	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Commercial Totals	**370**	**76,818.98**	**100.00%**	**67,098.66**	**9,720.32**	**12.65%**	**296**	**74**	**20.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad

- Inquilinos con renta base o ingreso por renta variable
- Inquilinos 100% renta variable

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Percentage Rent/ % Renta Variable	Inquilinos 100% Renta Variable	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
BANCO CAJA SOCIAL	1-02C	ATM/Cajero	1	2.00	0.00%	12/6/2017	12/5/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,602,250	$/Month	$1,301,125			$800,000	12/6/2018	IPC
SINGULARCOM-COMCEL	1-03	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	119.25	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,172,668	$/Month	$144,006			$117,000	1/1/2019	IPC+2
BUBBLE GUMMERS	1-05	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	121.05	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,106,300	$/Month	$133,055	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+2
CALZADO GONZO	1-08	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	91.99	0.12%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,167,020	$/Month	$164,877	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
ADIDAS	1-09	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	130.59	0.17%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,042,968	$/Month	$23,302	10%		$117,000	10/1/2020	IPC+1
ADIDAS	1-10	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	274.96	0.36%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,407,033	$/Month	$23,302	10%		$117,000	10/1/2020	IPC+1
TELEPIZZA	1-102	Restaurants/Restaurantes	1	90.39	0.12%	11/15/2016	11/14/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	4%	100%	$95,000	N/A	N/A
CREPES HELADERIA	1-103	Restaurants/Restaurantes	1	64.06	0.08%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	8%	100%	$95,000	N/A	N/A
CAPITAL PUB	1-104	Restaurants/Restaurantes	1	84.43	0.11%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	15%	100%	$95,000	N/A	N/A
NICOLUKAS	1-108	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	118.56	0.15%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,590,518	$/Month	$106,195	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+1
CASA IDEAS	1-11	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	925.70	1.21%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	8%	100%	$50,000	10/1/2020	N/A
LATTE QUE LATTE	1-111	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	35.34	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	15%	100%	$164,000	N/A	N/A
CAFAM	1-112	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	33.50	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,447,770	$/Month	$162,620			$164,000	10/27/2020	IPC
NOVAVENTA	1-113	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.73	0.07%	1/21/2019	1/21/2022	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0		100%	$164,000	N/A	N/A
LOREAL	1-115	Island/Quiosco	1	5.00	0.01%	4/12/2017	4/11/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,372,516	$/Month	$674,503	10%		$400,000	4/12/2019	IPC
DISLECTURA	1-12	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	852.66	1.11%	11/15/2018	11/14/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,000,000	$/Month	$14,074			$50,000	N/A	N/A
BANCOLOMBIA	1-15	Bank/Servicios Financieros	1	64.80	0.08%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,717,667	$/Month	$165,396			$124,000	1/1/2019	IPC
BANCO DE OCCIDENTE	1-16	Bank/Servicios Financieros	1	161.96	0.21%	9/11/2017	9/10/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$21,915,941	$/Month	$135,317			$124,000	9/11/2018	IPC
TIGO	1-17	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	135.50	0.18%	9/27/2017	9/26/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,531,700	$/Month	$99,865			$117,000	9/27/2018	IPC
SPEEDO	1-18	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	82.76	0.11%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,638,388	$/Month	$164,794	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
FIORENZI	1-19	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	98.60	0.13%	12/15/2016	12/15/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,772,556	$/Month	$149,823	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
SAMSUNG	1-20	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	145.48	0.19%	1/24/2019	1/24/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,274,000	$/Month	$50,000			$117,000	N/A	N/A
ARTURO CALLE	1-21	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	170.47	0.22%	12/15/2017	12/14/2023	72 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$117,000	N/A	N/A
ARTURO CALLE	1-22	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	167.18	0.22%	12/15/2017	12/14/2023	72 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$117,000	N/A	N/A
PULL & BEAR	1-23	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	636.80	0.83%	8/11/2017	8/11/2037	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	5%	100%	$50,000	N/A	N/A
ARTURO CALLE	1-24	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	618.45	0.81%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$50,000	N/A	N/A
SOLER OPTICA COLOMBIANA	1-29	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	72.55	0.09%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$11,815,107	$/Month	$162,855	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+1
BANCO AV VILLAS	1-30	Bank/Servicios Financieros	1	176.39	0.23%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$33,589,186	$/Month	$190,426			$124,000	10/27/2018	IPC
ARTURO CALLE	1-32	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	223.29	0.29%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$117,000	N/A	N/A
ARTURO CALLE	1-33	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	153.18	0.20%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$0	N/A	N/A
JUMBO	1-34	Anchor/Ancla	1	2,262.54	2.95%	10/27/2016	10/27/2036	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$51,003,309	$/Month	$22,543	2,3%		$22,000	1/1/2019	IPC
SPORTLINE AMERICA	1-39	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	681.19	0.89%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$43,895,909	$/Month	$64,440	8%		$50,000	1/1/2019	IPC
VILLA ROMANA	1-40	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	138.88	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,901,442	$/Month	$128,899	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+1
LEONISA	1-41	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	73.60	0.10%	11/15/2017	11/14/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,362,717	$/Month	$72,863	10%		$164,000	11/15/2018	IPC
FIORENZI	1-42	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	75.59	0.10%	7/22/2017	7/22/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,663,299	$/Month	$180,755	10%		$164,000	7/22/2019	IPC
BOOTIQUE	1-43	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	54.53	0.07%	12/23/2017	1/22/2021	37 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,855,287	$/Month	$180,731	10%		$164,000	12/23/2018	IPC
INVICTA	1-44	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	29.31	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,579,273	$/Month	$190,354	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
BELLA PIEL	1-45	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	93.49	0.12%	3/3/2019	3/3/2022	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,556,050	$/Month	$145,000	8%		$164,000	3/3/2020	IPC+1
US POLO	1-46	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	62.56	0.08%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
POPSY	1-47	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	141.60	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,354,881	$/Month	$115,501	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
NAUTY BLUE	1-48	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	123.93	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,863,040	$/Month	$128,000	10%		$117,000	11/27/2020	IPC+3
BATA	1-50	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	120.43	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,013,200	$/Month	$132,967	10%		$117,000	11/27/2020	IPC+2
TRAVESURAS	1-51	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	102.39	0.13%	11/3/2016	11/3/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,321,053	$/Month	$100,801	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
PIEL Y VIDA	1-53	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	155.13	0.20%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$18,925,787	$/Month	$122,000	9%		$117,000	1/1/2019	IPC+2
FALABELLA	1-55	Anchor/Ancla	1	2,168.78	2.82%	8/25/2016	8/25/2036	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$90,856,701	$/Month	$41,893	1,99%		$22,000	1/1/2019	IPC
FALABELLA	1-55N2	Anchor/Ancla	1	2,614.94	3.40%	8/25/2016	8/25/2036	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$109,547,681	$/Month	$41,893	1,99%		$22,000	1/1/2019	IPC
FALABELLA	1-55N3	Anchor/Ancla	1	2,816.77	3.67%	8/25/2016	8/25/2036	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$118,002,946	$/Month	$41,893	1,99%		$22,000	1/1/2019	IPC
FALABELLA	1-56	Anchor/Ancla	1	14.51	0.02%	8/25/2016	8/25/2036	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$607,867	$/Month	$41,893			$22,000	1/1/2019	IPC
FAJATE	1-57	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	62.38	0.08%	11/15/2016	11/15/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,052,646	$/Month	$161,152	8%		$164,000	1/1/2019	IPC
AQUILES	1-58	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	30.66	0.04%	12/15/2016	12/15/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,164,608	$/Month	$135,832	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
AQUILES	1-59	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	100.20	0.13%	12/15/2016	12/15/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,610,984	$/Month	$135,838	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+2
SHUZ	1-60	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	22.59	0.03%	6/24/2017	6/24/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,737,214	$/Month	$209,704	10%		$164,000	6/24/2019	IPC
ESPRIT	1-61	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	163.64	0.21%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$18,400,000	$/Month	$112,442			$117,000	11/27/2020	IPC
NAF NAF	1-62	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	147.25	0.19%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,195,300	$/Month	$109,985			$117,000	11/27/2020	IPC
AMERICANINO	1-63	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	145.85	0.19%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,043,500	$/Month	$110,000			$117,000	11/27/2020	IPC
CHEVIGNON	1-64	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	178.38	0.23%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$19,621,800	$/Month	$110,000			$117,000	11/27/2020	IPC
ILAHUI	1-65	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	255.10	0.33%	6/1/2019	5/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$18,367,200	$/Month	$72,000	8%		$117,000	6/1/2020	IPC+1
FDS	1-66	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	126.63	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,600,070	$/Month	$107,400	7%		$117,000	1/1/2019	IPC+1
TENNIS	1-67	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	137.14	0.18%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,084,303	$/Month	$109,992	8%		$117,000	11/27/2020	IPC
TENNIS	1-68	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	134.08	0.17%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,747,727	$/Month	$109,992	8%		$117,000	11/27/2020	IPC
BERSHKA	1-69	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	629.60	0.82%	4/27/2017	4/27/2037	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	5%	100%	$117,000	N/A	N/A
BOSI	1-72	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	134.08	0.17%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,931,748	$/Month	$96,448			$117,000	11/27/2020	IPC
BOSI	1-73	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	135.73	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,090,887	$/Month	$96,448			$117,000	11/27/2020	IPC
GLAM	1-74	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	104.14	0.14%	12/15/2016	12/15/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,730,106	$/Month	$141,445	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
POLO CLUB	1-75	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	106.75	0.14%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,751,504	$/Month	$128,820	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
DAVIVIENDA	1-77	Bank/Servicios Financieros	1	124.63	0.16%	5/21/2018	5/20/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$39,877,113	$/Month	$319,964			$124,000	5/21/2019	IPC+1
DAVIVIENDA	1-78	Bank/Servicios Financieros	1	145.50	0.19%	5/21/2018	5/20/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$46,554,762	$/Month	$319,964			$124,000	5/21/2019	IPC+1
BELLA PIEL	1-79	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	120.03	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,648,233	$/Month	$147,032	10%		$117,000	10/27/2020	IPC+1
H&M	1-82	Anchor/Ancla	1	2,587.40	3.37%	5/5/2018	5/4/2068	600 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	3%	100%	$22,000	N/A	N/A
OXFORD JEANS	1-84	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	154.14	0.20%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,382,368	$/Month	$112,770	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
OXFORD JEANS	1-85	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	136.74	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,420,170	$/Month	$112,770	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
COLUMBIA	1-86	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	136.74	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$18,733,414	$/Month	$137,000	8%		$117,000	1/1/2019	IPC

LEC LEE	1-87	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	137.60	0.18%	11/11/2017	11/10/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,737,365	$/Month	$99,836	10%		$117,000	11/11/2018	IPC+1
CONVERSE	1-88	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	101.92	0.13%	12/10/2017	12/9/2021	48 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,561,280	$/Month	$84,000	10%		$117,000	12/10/2018	IPC
MUSSI	1-89	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	121.97	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,888,568	$/Month	$146,664	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+3
OPOSSITE	1-90	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	97.43	0.13%	12/15/2016	12/15/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$11,201,000	$/Month	$114,965	10%		$164,000	12/15/2019	IPC+2
LE COQ SPORTIF	1-91	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	138.63	0.18%	12/7/2016	12/7/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,863,000	$/Month	$100,000	9%		$117,000	N/A	N/A
I SHOP	1-92	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	136.74	0.18%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$18,344,355	$/Month	$134,155			$117,000	1/1/2019	IPC+2
MINISO	1-93	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	294.75	0.38%	10/12/2018	10/11/2021	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$23,580,000	$/Month	$80,000			$117,000	N/A	N/A
NANA STORE	1-95	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	234.46	0.31%	8/1/2019	7/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,378,400	$/Month	$40,000			$117,000	8/1/2020	IPC+1
NANA STORE	1-96	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	234.46	0.31%	8/1/2019	7/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,378,400	$/Month	$40,000			$117,000	8/1/2020	IPC+1
NANA STORE	1-97	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	223.05	0.29%	8/1/2019	7/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,922,000	$/Month	$40,000			$117,000	8/1/2020	IPC+1
NANA STORE	1-98	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	200.23	0.26%	8/1/2019	7/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,009,200	$/Month	$40,000			$117,000	8/1/2020	IPC+1
MOVISTAR	1-99	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	171.10	0.22%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,721,010	$/Month	$103,571			$117,000	1/1/2019	IPC
JOHANA CANO	2-02	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	98.11	0.13%	11/12/2016	11/12/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$11,072,226	$/Month	$112,855	10% > 200.000.000		$164,000	1/1/2019	IPC
NICOLE LEE	2-03	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	88.18	0.11%	12/10/2016	12/10/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,000,000	$/Month	$56,702	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
DIMA JUGUETES	2-06	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	221.62	0.29%	11/24/2017	11/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
DIMA JUGUETES	2-07	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	161.47	0.21%	11/24/2017	11/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
LILI PINK	2-08	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	136.20	0.18%	2/27/2017	10/27/2019	32 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,000,000	$/Month	$44,053	8%		$117,000	2/27/2019	IPC
PAT PRIMO	2-09	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	141.24	0.18%	12/15/2017	12/14/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$117,000	N/A	N/A
SEVEN & SEVEN	2-11	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	247.06	0.32%	1/26/2018	1/25/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$117,000	N/A	N/A
KOSTA AZUL	2-12	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	130.33	0.17%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,446,604	$/Month	$133,865	12%		$117,000	1/1/2019	IPC
MUNDO TOYS	2-13	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.02	0.07%	12/11/2016	12/11/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,797,786	$/Month	$175,885	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
BARU PLAYA	2-14	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	12/17/2016	12/17/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,055,005	$/Month	$156,105	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
SUVENIRES	2-16	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,924,226	$/Month	$172,950	15%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
DOMENICO	2-18	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,547,335	$/Month	$185,026	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
OPTICAS LAFAM	2-19	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	11/17/2016	11/17/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,521,559	$/Month	$165,146	8%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
VANESSA	2-20	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,700,000	$/Month	$168,605	10%		$164,000	11/27/2019	IPC+1
LUIS FELIPE CONFECCIONES	2-21	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,947,605	$/Month	$154,023	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
JJACONDA JOYERIA	2-22	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,189,891	$/Month	$158,719	12%		$164,000	1/1/2019	IPC
TALL POINT	2-23	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,897,429	$/Month	$172,431	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
BESO DE COCO	2-24	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.91	0.07%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,500,000	$/Month	$88,391	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+1
EXPERIMAC	2-25	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	114.90	0.15%	8/1/2019	7/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,915,500	$/Month	$95,000			$117,000	8/1/2020	IPC+1
DOLLARCYTY	2-26	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	353.39	0.46%	12/11/2017	12/10/2029	144 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,713,746	$/Month	$41,636			$117,000	12/11/2018	IPC
DOLLARCYTY	2-27	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	353.39	0.46%	12/11/2017	12/10/2029	144 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,713,746	$/Month	$41,636			$117,000	12/11/2018	IPC
ROYAL GOLDEN CLUB	2-27A	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	94.39	0.12%	11/7/2018	11/6/2021	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,000,000	$/Month	$84,755			$164,000	N/A	N/A
FOX	2-29	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	141.36	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,003,921	$/Month	$120,288	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
TOTTO	2-30	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	131.17	0.17%	11/6/2016	11/5/2018	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$11,270,133	$/Month	$85,920	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
EPK	2-31	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	131.20	0.17%	11/6/2016	11/5/2020	48 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,499,977	$/Month	$118,140	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
REPLAY´S	2-32	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	132.00	0.17%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,609,736	$/Month	$103,104	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
LEVI´S	2-33	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	96.32	0.13%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,219,764	$/Month	$126,866	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
KARIBIK	2-34	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	119.32	0.16%	10/27/2016	10/26/2020	48 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,958,100	$/Month	$116,980	11%		$117,000	11/27/2019	IPC+2
AQUILES	2-35	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	94.22	0.12%	5/11/2017	5/11/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,969,655	$/Month	$116,426	10%		$164,000	5/11/2019	IPC
PAYLESS	2-36	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	132.00	0.17%	3/16/2017	3/16/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
PAYLESS	2-37	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	131.18	0.17%	3/16/2017	3/16/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
PAYLESS	2-38	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	131.10	0.17%	3/16/2017	3/16/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
PAYLESS	2-39	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	213.19	0.28%	3/16/2017	3/16/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
COLSUBSIDIO	2-40A	Services/Servicios	1	323.38	0.42%	7/16/2018	7/16/2020	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,084,500	$/Month	$25,000			$30,000	N/A	N/A
COLSUBSIDIO IPS	2-41	Services/Servicios	1	1,046.03	1.36%	1/17/2018	1/16/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$35,612,267	$/Month	$34,045			$30,000	1/1/2019	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-42	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	768.39	1.00%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$26,893,650	$/Month	$35,000			$50,000	10/1/2020	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-43	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	129.90	0.17%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,546,500	$/Month	$35,000			$117,000	10/1/2020	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-44	Services/Servicios	1	75.84	0.10%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,654,400	$/Month	$35,000	10%		$30,000	10/1/2020	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-45	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	110.37	0.14%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,862,950	$/Month	$35,000			$117,000	10/1/2020	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-46	Services/Servicios	1	42.93	0.06%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,502,550	$/Month	$35,000			$30,000	10/1/2020	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-46A	Services/Servicios	1	39.90	0.05%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,396,500	$/Month	$35,000			$30,000	10/1/2020	IPC
SURAMERICANA (1268 M2)	2-47A	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	100.67	0.13%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,523,450	$/Month	$35,000			$117,000	10/1/2020	IPC

SANITAS (1039 M2)	2-47B	Services/Servicios	1	1,039.00	1.35%	10/1/2019	9/30/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$33,248,000	$/Month	$32,000			$30,000	10/1/2020	IPC
Vacante	2-48	Entertainment/Entretenimiento	1	1,492.61	1.94%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	0%	0%	$22,000		0
BANCO COLPATRIA	2-49	Bank/Servicios Financieros	1	297.68	0.39%	11/8/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$25,576,680	$/Month	$85,920			$124,000	1/1/2019	IPC
DONKIN DONUTS	2-51	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	64.18	0.08%	8/1/2019	7/31/2022	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,000,000	$/Month	$62,325	12%		$164,000	8/1/2020	IPC+1
CROMANTIC	2-52	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	96.23	0.13%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,100,132	$/Month	$125,742	12%		$164,000	11/27/2019	IPC+2
EXPLORA	2-53	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	139.92	0.18%	12/3/2016	12/3/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,666,006	$/Month	$69,082	13%		$117,000	1/1/2019	IPC
ABRIL	2-56	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	140.80	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,808,087	$/Month	$90,967	8%		$117,000	1/1/2019	IPC+3
GINO PASCALI	2-57	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	140.80	0.18%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,192,000	$/Month	$115,000	10%		$117,000	N/A	N/A
AUTHORITY	2-59	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	139.92	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$18,844,381	$/Month	$134,680	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
XUSS	2-60	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	130.23	0.17%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,023,000	$/Month	$100,000	10%		$117,000	11/27/2018	IPC
OPTICENTRO	2-61	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	66.75	0.09%	11/11/2016	11/11/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,370,003	$/Month	$80,449	8%		$164,000	1/1/2019	IPC
KENZO JEANS	2-62	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	359.27	0.47%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$19,106,471	$/Month	$53,181	8%		$117,000	1/1/2019	IPC
KOAJ	2-63	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	565.55	0.74%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$34,215,170	$/Month	$60,499	10%		$50,000	10/27/2020	IPC+2
CHUCK E CHEESE	2-65	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1	2,164.22	2.82%	11/1/2017	10/31/2027	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$86,419,260	$/Month	$39,931	10%		$45,000	11/1/2018	IPC+1
MUEBLES & ACCESORIOS	2-66	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	353.44	0.46%	7/28/2018	7/28/2022	48 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,068,800	$/Month	$20,000			$117,000	N/A	N/A
MUEBLES & ACCESORIOS	2-67	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	170.00	0.22%	7/28/2018	7/28/2022	48 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,400,000	$/Month	$20,000			$117,000	N/A	N/A
POLITO	2-69	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,228,358	$/Month	$183,187	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+1
POLITO	2-70	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,228,358	$/Month	$183,187	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+1
BLACKMOUNTAIN	2-71	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	12/9/2016	12/9/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,014,403	$/Month	$176,894	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
AQUILES	2-72	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,344,182	$/Month	$186,594	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
MOMA	2-74	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	35.88	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,229,204	$/Month	$173,612	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
DUNI AVENTURA	2-76	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1	1,656.90	2.16%	8/1/2019	7/31/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$38,167,300	$/Month	$23,035			$45,000	8/1/2020	IPC+1
ZELL PLUS	2-77	Island/Quiosco	1	11.05	0.01%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,618,203	$/Month	$417,937	10%		$400,000	1/1/2019	IPC
SENTHIA	2-78	Island/Quiosco	1	11.57	0.02%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,811,706	$/Month	$502,308	10%		$400,000	1/1/2019	IPC+3
DEPLOY	2-79	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	84.69	0.11%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,524,184	$/Month	$147,883	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
DUNKIN DONUTS	2-80	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.76	0.08%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,666,006	$/Month	$159,085	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
SPORT STATION	2-81	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	44.05	0.06%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,581,714	$/Month	$104,012	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
SPORT STATION	2-81A	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	100.21	0.13%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,423,008	$/Month	$104,012	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+2
COLOR BLUE	2-82	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	121.95	0.16%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,592,005	$/Month	$70,455	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
MORPH	2-83	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	124.84	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,113,915	$/Month	$113,056	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
BOARD RIDERS CLUB	2-85	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	113.75	0.15%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,162,568	$/Month	$80,550	13%		$117,000	1/1/2019	IPC
AVIANCA	2-90	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	7/10/2018	7/9/2021	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,208,450	$/Month	$353,352			$400,000	7/10/2019	IPC
MC DONALDS POSTRES	2-92	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	3/11/2017	3/11/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,401,495	$/Month	$544,239	8%		$400,000	3/11/2019	IPC
COLCHONES EL DORADO	3-01	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	109.34	0.14%	10/27/2016	10/26/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,384,846	$/Month	$113,269	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+2
ELENA DEL MAR	3-04	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	164.18	0.21%	8/1/2019	7/31/2022	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,000,000	$/Month	$36,545	10%		$117,000	8/1/2020	IPC+1
MC DONALDS	3-05	Island/Quiosco	1	18.38	0.02%	1/26/2017	1/25/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,933,130	$/Month	$322,804	8%		$400,000	1/26/2019	IPC
DENTIX	3-06	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	176.53	0.23%	12/5/2016	12/4/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,768,513	$/Month	$38,342	6%		$117,000	1/1/2019	IPC
DENTIX	3-07	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	159.51	0.21%	12/5/2016	12/4/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,115,932	$/Month	$38,342	6%		$117,000	1/1/2019	IPC
ROBAGO	3-08	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	134.60	0.18%	12/17/2016	12/17/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
PURA MODA	3-09	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	139.48	0.18%	4/6/2017	4/6/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	N/A	N/A
COLCHONES SPRING	3-100	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	59.87	0.08%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,544,976	$/Month	$159,423	10%		$117,000	1/1/2019	IPC+2
AMBIENTES DE HOGAR	3-101	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	137.64	0.18%	12/1/2016	12/1/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,162,463	$/Month	$37,507	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
AMBIENTES DE HOGAR	3-102	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	123.28	0.16%	12/1/2016	12/1/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,623,863	$/Month	$37,507	10%		$117,000	1/1/2019	N/A
KIRFA	3-103	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	123.24	0.16%	12/19/2016	12/19/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,203,006	$/Month	$82,790	10%		$117,000	1/1/2019	IPC
COLCHONES COMODISIMO	3-107A	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	72.30	0.09%	10/31/2017	10/30/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,396,851	$/Month	$88,477	12%		$164,000	10/31/2018	IPC
BANCO FALABELLA	3-108	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	120.46	0.16%	8/25/2016	8/25/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$22,802,111	$/Month	$189,292			$117,000	1/1/2019	IPC
WANITA	3-111	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	11/26/2016	11/26/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,222,002	$/Month	$515,520	10%		$400,000	1/1/2019	IPC
OMA CAFÉ	3-113	Island/Quiosco	1	10.08	0.01%	9/27/2017	9/27/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,204,500	$/Month	$516,319	8%		$400,000	9/27/2018	IPC
GO-YURT	3-114	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,000,000	$/Month	$640,000	14%		$400,000	N/A	N/A
DROGUERIA COLSUBSIDIO	3-12	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	99.79	0.13%	2/24/2017	2/21/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,565,337	$/Month	$125,918			$164,000	2/24/2019	IPC+1
ESTACION VISUAL	3-13	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	40.98	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,056,726	$/Month	$196,601	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
7040	3-14	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	12/15/2016	12/15/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	N/A
COLCHONES DUERMA BIEN	3-15	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	12/22/2016	12/22/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,139,642	$/Month	$136,693	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
HABY ROPA INTIMA	3-16	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	N/A
BIG BOYS	3-17	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	9/29/2017	9/28/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,204,500	$/Month	$138,418	8%		$164,000	9/29/2018	IPC
PANZITAS MATERNITY STORE	3-18	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,076,121	$/Month	$188,195	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
SAN MARCO GELATO Y CAFÉ	3-19	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$800,000	$/Month	$21,277	8%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
GAMERS PARADISE	3-20	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,981,004	$/Month	$185,665	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
DC HOBBIES	3-21	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,822,490	$/Month	$181,449	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
BY LA GORDA FABIOLA	3-22	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	
PANZITAS MATERNITY STORE	3-23	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	37.60	0.05%	5/11/2017	5/11/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,700,000	$/Month	$125,000	12%		$164,000	5/11/2019	N/A
MIMOSOS	3-24	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	40.98	0.05%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,181,068	$/Month	$150,831	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+1
ANTOINETTE	3-25	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	47.70	0.06%	12/2/2018	12/2/2021	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,500,000	$/Month	$115,304			$164,000	N/A	N/A
REPLAY´S	3-26	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	446.07	0.58%	6/3/2017	6/3/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$117,000	6/3/2019	N/A
FARMATODO	3-27	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	509.71	0.66%	10/27/2016	10/27/2026	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$33,475,639	$/Month	$65,676	6%		$50,000	1/1/2019	IPC+2
BODYTECH	3-28	GYM/Gimnasio	1	2,100.98	2.73%	10/27/2016	10/27/2026	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$24,000,000	$/Month	$11,423	15%		$18,000	1/1/2019	IPC+1
ARENA	3-28A	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	85.51	0.11%	12/18/2016	12/18/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,463,418	$/Month	$52,198	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
STIRPE	3-29	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	141.57	0.18%	6/15/2017	6/15/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,868,000	$/Month	$105,022	10%		$117,000	6/15/2019	IPC+3
DEREK	3-30	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	132.00	0.17%	6/20/2017	6/20/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,860,000	$/Month	$105,000	10%		$117,000	6/20/2019	IPC+3
XTI SANTORINI	3-31	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	132.00	0.17%	12/18/2018	12/18/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,000,000	$/Month	$37,879			$117,000	N/A	N/A
OFFCORSS	3-32	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	132.00	0.17%	11/18/2016	11/18/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	8%	100%	$117,000	1/1/2019	
FXA SHOP	3-33	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	96.32	0.13%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,876,887	$/Month	$112,924	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
SINGULARCOM-COMCEL	3-34	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	119.40	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,267,880	$/Month	$111,121			$117,000	1/1/2019	IPC+2
ONSET	3-35	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	94.31	0.12%	9/14/2017	9/13/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$164,000	9/14/2018	N/A
BOY TOYS	3-36	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	200.80	0.26%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$19,270,481	$/Month	$95,969			$117,000	1/1/2019	IPC+1

VELEZ	3-37	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	163.57	0.21%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	8%	100%	$117,000	1/1/2019	
VELEZ	3-38	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	135.28	0.18%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	8%	100%	$117,000	1/1/2019	N/A
CREPES Y WAFFLES	3-38A	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	56.98	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,233,735	$/Month	$179,602	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
ALITAS COLOMBIANAS	3-39	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.00	0.04%	10/4/2017	10/3/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,895,850	$/Month	$202,819	10%		$206,000	10/4/2018	IPC+2
EL CARNAL	3-39A	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	36.40	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,722,048	$/Month	$267,089	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
SARKU JAPAN	3-40	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	43.71	0.06%	12/1/2016	12/1/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,719,996	$/Month	$222,375	8%		$206,000	1/1/2019	IPC
TANG SANG	3-41	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	32.80	0.04%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,264,306	$/Month	$251,961	8%		$206,000	1/1/2019	IPC
CALENTAO EXPRESS	3-42	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	32.80	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,578,144	$/Month	$261,529	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
LA PONDEROSA	3-43	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	32.80	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,608,441	$/Month	$231,965	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
HAMBURGUESAS COUNTRY	3-44	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	32.80	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,684,814	$/Month	$234,293	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+1
SPOLETO	3-45	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	32.80	0.04%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,241,424	$/Month	$251,263	9%		$206,000	1/1/2019	IPC+1
LA OLLA CRIOLLA	3-46	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	32.80	0.04%	11/1/2018	10/31/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,000,000	$/Month	$152,439	8%		$206,000	11/1/2019	IPC+1
DON JEDIONDO	3-47	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	33.84	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,706,374	$/Month	$286,831	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
PARRILLISIMO	3-50	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	71.12	0.09%	11/1/2018	10/31/2021	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,000,000	$/Month	$112,486	7%		$206,000	11/1/2019	IPC
PAPA JOHNS	3-51	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	60.30	0.08%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,584,811	$/Month	$158,952	8%		$206,000	1/1/2019	IPC
EL CORRAL	3-52	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	60.27	0.08%	10/1/2016	10/1/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,584,811	$/Month	$159,023	8%		$206,000	1/1/2019	IPC
MASTER SUSHI	3-53	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	39.34	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,392,926	$/Month	$264,182	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
SANDWICH QBANO	3-53A	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	36.04	0.05%	11/6/2016	11/6/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,758,621	$/Month	$243,025	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+1
SR. WOK	3-54	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.33	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,697,622	$/Month	$224,224	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+1
FRISBY	3-55	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	39.37	0.05%	11/12/2016	11/12/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,483,511	$/Month	$240,857	8%		$206,000	1/1/2019	IPC
PATACONES FOOD AND GALE	3-56	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.30	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,248,663	$/Month	$240,458	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
COL-ITA	3-57	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	36.04	0.05%	10/29/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,693,444	$/Month	$241,217	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
CARBON 100	3-58	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	36.04	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,869,237	$/Month	$246,094	8%		$206,000	1/1/2019	IPC+3
SIPOTE BURRITO	3-59	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	48.02	0.06%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,830,437	$/Month	$225,540	8%		$206,000	1/1/2019	IPC
KFC	3-60	Restaurants/Restaurantes	1	110.84	0.14%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,888,007	$/Month	$116,276	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+1
TANINO	3-61	Restaurants/Restaurantes	1	119.80	0.16%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	8%	100%	$95,000	1/1/2019	
FIOTTI	3-62A	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	686.15	0.89%	8/5/2017	8/5/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$50,000	8/5/2019	N/A
SURAMERICANA	3-63	Services/Servicios	1	2,132.68	2.78%	8/1/2019	7/31/2029	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$64,235,100	$/Month	$30,119			$30,000	8/1/2020	IPC
AMOBLANDO	3-65	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	484.08	0.63%	1/1/2017	1/1/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$50,000	1/1/2019	
AMOBLANDO	3-66	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	604.20	0.79%	1/1/2017	1/1/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	6%	100%	$50,000	1/1/2019	N/A
LILI PINK	3-67	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	54.12	0.07%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	IPC
LILI PINK	3-68	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	63.06	0.08%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	N/A
TOUCHE	3-69	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	67.24	0.09%	11/30/2016	11/30/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$164,000	1/1/2019	
JLO	3-70	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	N/A
DR AUDIO	3-71	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/9/2018	10/8/2020	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,000,000	$/Month	$35,461			$164,000	N/A	N/A
GORILA	3-73	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	11/5/2017	11/4/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,000,000	$/Month	$35,461	10%		$164,000	11/5/2018	IPC+3
LUGANO STORE	3-74	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/29/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	
LUGANO STORE	3-75	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/29/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	N/A
MULTICAMBIOS	3-76	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,320,690	$/Month	$147,530			$164,000	1/1/2019	IPC+1
ON VACATION	3-77	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,752,890	$/Month	$155,193	10%		$164,000	1/1/2019	IPC
CHURRISIMO	3-78	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.40	0.07%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,373,140	$/Month	$42,077			$164,000	1/1/2019	IPC
DECAMERON	3-79	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	55.70	0.07%	6/21/2017	6/21/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,245,400	$/Month	$112,126			$164,000	6/21/2019	IPC
PROBOCAITOS	3-80	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	66.86	0.09%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,144,813	$/Month	$151,732	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
CRUZ VERDE	3-81	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	65.28	0.08%	11/15/2018	11/14/2028	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,500,000	$/Month	$84,252			$164,000	N/A	N/A
CITI PARK	3-83	Entertainment/Entretenimiento	1	931.75	1.21%	10/27/2016	10/27/2026	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$22,932,231	$/Month	$24,612	19%		$22,000	1/1/2019	IPC
CITI PARK	3-83N4	Entertainment/Entretenimiento	1	687.35	0.89%	10/27/2016	10/27/2026	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,917,058	$/Month	$24,612	19%		$22,000	1/1/2019	N/A
CINE COLOMBIA	3-84	Movie Theater/Cines	1	3,884.69	5.06%	10/27/2016	10/27/2036	240 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$83,443,189	$/Month	$21,480	11.5%		$22,500	1/1/2019	IPC
ROOTT+CO	3-85	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	193.85	0.25%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$22,943,091	$/Month	$118,355	12%		$117,000	1/1/2019	IPC
COSECHAS	3-86	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	33.58	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,837,729	$/Month	$173,845	8%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
SMARTFONE	3-87	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,915,099	$/Month	$173,973	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
NATY BABY	3-88	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,344,284	$/Month	$157,185	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
INFANTILES NICO	3-89	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	IPC+3
ART AND LOVE	3-90	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,626,729	$/Month	$194,904	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+3
ANA MARIA	3-91	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,981,324	$/Month	$175,921	12%		$164,000	1/1/2019	IPC
Vacante	3-93	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%		$164,000	N/A	N/A
MAIN FORCE	3-94	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,891,849	$/Month	$173,290	12%		$164,000	1/1/2019	IPC+2
DACRI TECNOLOGIA	3-95	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	36.47	0.05%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,265,966	$/Month	$199,231	10%		$164,000	1/1/2019	IPC+1
PLICA	3-96	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.30	0.07%	12/17/2016	12/17/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	N/A
CALCANT	3-97	Island/Quiosco	1	11.72	0.02%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,122,700	$/Month	$266,442	8%		$400,000	1/1/2019	IPC
GO-YURT	3-98	Island/Quiosco	1	11.57	0.02%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,538,422	$/Month	$392,258	8%		$400,000	1/1/2019	IPC+3
SHAKS	3-99	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	81.34	0.11%	11/19/2016	11/19/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	12%	100%	$164,000	1/1/2019	
CREPES Y WAFFLES	4-01	Restaurants/Restaurantes	1	429.11	0.56%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$34,112,449	$/Month	$79,496	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+3
LA PONDEROSA	4-02	Restaurants/Restaurantes	1	201.63	0.26%	5/17/2017	5/17/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,108,872	$/Month	$74,934	8%		$95,000	5/17/2019	IPC
KANKA	4-03A	Restaurants/Restaurantes	1	130.88	0.17%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,692,800	$/Month	$43,496	9%		$95,000	1/1/2019	IPC
Los Pollitos	4-03	Restaurants/Restaurantes	1	118.60	0.15%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,189,255	$/Month	$69,049			$95,000	N/A	N/A
EL CORRAL GOURMET	4-04	Restaurants/Restaurantes	1	315.74	0.41%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$22,768,813	$/Month	$72,113	8%		$95,000	1/1/2019	IPC
TERIYAKI	4-05	Restaurants/Restaurantes	1	243.18	0.32%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$19,909,117	$/Month	$81,870	8%		$95,000	1/1/2019	IPC
BEER STATION	4-06	Restaurants/Restaurantes	1	162.07	0.21%	10/27/2016	10/27/2023	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$12,458,407	$/Month	$76,871	8%		$95,000	1/1/2019	IPC
BURGER KING	4-07	Restaurants/Restaurantes	1	162.06	0.21%	10/27/2016	10/27/2026	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,380,362	$/Month	$88,735	8%		$95,000	1/1/2019	IPC
BUFALO WINGS	4-08	Restaurants/Restaurantes	1	207.09	0.27%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,572,398	$/Month	$84,854	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+3
FUDDRUCKERS	4-08C	Restaurants/Restaurantes	1	304.76	0.40%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$24,358,334	$/Month	$79,926	9%		$95,000	1/1/2019	IPC
DON BENITEZ	4-09	Restaurants/Restaurantes	1	357.08	0.46%	11/21/2016	11/21/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$27,612,298	$/Month	$77,328	8%		$95,000	1/1/2019	IPC
JENOS PIZZA	4-10	Restaurants/Restaurantes	1	128.54	0.17%	10/27/2016	10/27/2026	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,628,587	$/Month	$82,687	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+1
SAGAL	4-11	Restaurants/Restaurantes	1	156.17	0.20%	6/20/2018	6/19/2025	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,931,900	$/Month	$70,000	8%		$95,000	6/20/2019	IPC
CHRONOS FANTASY	4-12	Restaurants/Restaurantes	1	232.53	0.30%	11/11/2017	11/10/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,779,365	$/Month	$72,160	8%		$95,000	11/11/2018	IPC
HOME BURGUERS	4-13	Restaurants/Restaurantes	1	171.81	0.22%	8/1/2019	8/1/2024	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$0	$/Month	$0	10%	100%	$95,000	8/1/2020	IPC+1
JOSHUA CAFÉ	4-13B	Restaurants/Restaurantes	1	189.73	0.25%	12/17/2016	12/17/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$15,101,695	$/Month	$79,596	10%		$95,000	1/1/2019	IPC+3
BOGOTA BEER COMPANY	4-14A	Restaurants/Restaurantes	1	334.12	0.43%	12/13/2017	12/12/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,407,200	$/Month	$25,162	12%		$95,000	12/13/2018	IPC+1
MIS CARNES	4-14B	Restaurants/Restaurantes	1	275.12	0.36%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$20,715,233	$/Month	$75,295	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+1
SOPAS DE MAMA	4-15	Restaurants/Restaurantes	1	310.09	0.40%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$24,039,889	$/Month	$77,526	12%		$95,000	1/1/2019	IPC+3
FISH PLACE	4-16	Restaurants/Restaurantes	1	241.43	0.31%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$20,139,990	$/Month	$83,420	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+3
LA BIFERIA	4-17	Restaurants/Restaurantes	1	255.67	0.33%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$20,239,772	$/Month	$79,164	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+1
ARCHIES	4-18	Restaurants/Restaurantes	1	203.57	0.26%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$14,878,556	$/Month	$73,088	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+1
WOK	4-19	Restaurants/Restaurantes	1	321.56	0.42%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$25,343,070	$/Month	$78,813	8%		$95,000	1/1/2019	IPC+1
DON JEDIONDO GURMES	4-20A	Restaurants/Restaurantes	1	200.43	0.26%	4/10/2017	4/10/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$16,098,037	$/Month	$80,318	8%		$95,000	4/10/2019	N/A
PUB BEER	4-20B	Restaurants/Restaurantes	1	201.04	0.26%	10/21/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$17,485,520	$/Month	$86,975	10%		$95,000	1/1/2019	IPC+2
CORCHOS BARCELONA - CAL	4-20C	Restaurants/Restaurantes	1	444.97	0.58%	12/2/2018	12/2/2028	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$35,397,600	$/Month	$79,551			$95,000	N/A	N/A
LOS RAPIDITOS DEL CHEF	4-21	Island/Quiosco	1	18.02	0.02%	10/12/2018	10/11/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,500,000	$/Month	$138,735			$400,000	N/A	N/A
GO-YURT	4-22	Island/Quiosco	1	20.00	0.03%	10/27/2016	10/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,973,802	$/Month	$198,690	12%		$400,000	1/1/2019	IPC
LATTE QUE LATTE EXPRESS	4-22A	Island/Quiosco	1	20.00	0.03%	5/23/2018	5/22/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,652,364	$/Month	$232,618	12%		$400,000	5/23/2019	IPC+2
AKAIRA	4-23A	Island/Quiosco	1	20.00	0.03%	11/24/2017	11/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,643,150	$/Month	$182,158	8%		$400,000	11/24/2018	IPC
JUAN VALDEZ	4-24	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	99.12	0.13%	10/27/2016	10/27/2021	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,377,205	$/Month	$84,516	8%		$164,000	1/1/2019	IPC
ZERO POINT TEA	4-24A	Restaurants/Restaurantes	1	109.15	0.14%	1/1/2019	12/31/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,032,000	$/Month	$36,940	8%		$95,000	1/1/2020	IPC+1
BENDITO ARROZ	4-25A	Island/Quiosco	1	18.02	0.02%	1/15/2017	1/15/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,750,000	$/Month	$152,608	10%		$400,000	1/15/2019	IPC
COLMEDICA	4-27A	Services/Servicios	1	692.14	0.90%	5/15/2018	5/14/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$24,247,300	$/Month	$35,032			$30,000	5/15/2019	IPC
SERVIBANCA	4-33	ATM/Cajero	1	2.00	0.00%	7/6/2018	7/5/2021	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,500,000	$/Month	$1,250,000			$800,000	7/6/2019	IPC
SPV AUTOS SPA	S1-01	Car Wash/Lavadero de Carros	1	284.00	0.37%	11/28/2016	11/27/2019	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,000,000	$/Month	$24,648	7%		$15,000	11/28/2018	N/A

Vacante	1-01	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	114.51	0.15%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-02A	ATM/Cajero	1	4.00	0.01%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$800,000
Vacante	1-02D	ATM/Cajero	1	2.00	0.00%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$800,000
Vacante	1-02E	ATM/Cajero	1	2.00	0.00%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$800,000
Vacante	1-02F	ATM/Cajero	1	2.00	0.00%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$800,000
Vacante	1-02G	ATM/Cajero	1	2.00	0.00%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$800,000
Vacante	1-04	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	146.85	0.19%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-06	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	131.14	0.17%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-07	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	136.88	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-100	Island/Quiosco	1	15.22	0.02%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	1-100A	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	36.14	0.05%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-101	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	71.75	0.09%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-101A	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	335.16	0.44%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-105	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	142.13	0.19%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-106	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	82.46	0.11%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-107	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	111.97	0.15%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-109	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	78.93	0.10%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-109A	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	190.97	0.25%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-110	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	56.21	0.07%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-114	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	1-13	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	106.50	0.14%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-31	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	213.64	0.28%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-49	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	123.88	0.16%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-54	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	135.61	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-54A	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	159.72	0.21%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	1-55A	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	30.36	0.04%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-55B	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	65.86	0.09%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-76	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	58.35	0.08%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-80	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	46.27	0.06%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	1-94	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	127.40	0.17%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-01	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	58.89	0.08%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-04	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	126.24	0.16%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-05	Island/Quiosco	1	18.41	0.02%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	2-10	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	184.11	0.24%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-15	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-17	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	51.60	0.07%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-28	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1	1,813.11	2.36%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$45,000
Vacante	2-40	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	345.91	0.45%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-47C	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	245.36	0.32%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-47F	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	46.06	0.06%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-48A	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.77	0.08%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-50	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	118.35	0.15%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-54	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	140.80	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-55	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	140.80	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-58	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	140.80	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-73	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	34.00	0.04%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-75	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	31.75	0.04%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	2-84	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	121.29	0.16%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-87	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	142.42	0.19%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-88	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	140.35	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	2-89	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	3-03	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	147.31	0.19%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	3-10	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	182.35	0.24%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	3-104	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	119.90	0.16%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	3-105	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	112.44	0.15%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	3-107	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	84.97	0.11%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$164,000
Vacante	3-109	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	3-11	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	245.32	0.32%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$117,000
Vacante	3-110	Island/Quiosco	1	6.25	0.01%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	3-48	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	28.39	0.04%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$206,000
Vacante	3-49	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	53.34	0.07%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$206,000
Vacante	3-72	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	56.40	0.07%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$206,000
Vacante	3-82	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	53.03	0.07%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$206,000
Vacante	3-92	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.00	0.04%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$206,000
Vacante	4-04A	Restaurants/Restaurantes	1	49.74	0.06%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$95,000
Vacante	4-21A	Island/Quiosco	1	18.02	0.02%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	4-23	Island/Quiosco	1	20.00	0.03%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	4-25	Island/Quiosco	1	18.02	0.02%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	4-26A	Island/Quiosco	1	20.25	0.03%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	4-26B	Island/Quiosco	1	20.25	0.03%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
Vacante	4-27B	Restaurants/Restaurantes	1	138.45	0.18%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$95,000
Vacante	4-28	Island/Quiosco	1	24.00	0.03%	0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$/Month		$400,000
		Totals/Totales	370	76,818.98	100.00%		**Total**	$3,471,223,671	$51,733	
		Leased/Arrendado	296	67,098.66	87.35%		**Total Commercial/Total Comerc**	$3,471,223,671	$51,733	$/M2/Mes
		Vacant/Vacante	74	9,720.32	12.65%					
							Minimum/Mínimo	$0	$0	
							Maximum/Maximo	$118,002,946	$1,301,125	
							Average/Promedio	$11,648,402	$116,921	
							Median/Medio	$8,569,712	$96,448	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

**Annual Adjustments are above IPC annual inflation/ *Ajustes Anuales son arriba de inflación anual (IPC)

Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- Ajustes anuales: IPC a IPC+3%.
- Algunos inquilinos no cuentan con incrementos ya que tienen la condición de renta variable al 100%.
- Los inquilinos Falabella y H&R cuentan con condiciones especiales en sus contratos, discriminados a continuación:

RESUMEN H&M	
Inicio	May-18
Duración	56 años
Canon Mensual	5% de las ventas netas
	Si las ventas anuales superan los US$25 Millones, el variable será del 3.5%
Condiciones Mínimas de Apertura	1er año 80% - 2do año 90% (*Si las condiciones mínimas no se cumplen, El arrendador solo podrá cobrar el 50% del canon mensual*)
Administración	Incluida en el Canon Mensual

RESUMEN FALABELLA	
Inicio	Oct-17
Duración	20 años
Area	5,057.73 m2
Canon Mensual	$20,000 x m2 o el 1.99% de las ventas netas
Incrementos	01 de enero de cada año calendrio en el IPC
Condiciones Mínimas de Ventas 2018	Si para el año 2018 las ventas de Falabella no alcanzan un 90% de su Fpt **($46,465 millones)** se facturará unicamente el 85% de Canon Mensual, si supera el 90% se facturará el 100% de canon mensual *(Este Otrosí aplica a partir de Septiembre de 2018 y esta en proceso de firmas)*
Condiciones Mínimas de Ventas 2019	Si para el año 2018 las ventas de Falabella no alcanzan un 90% de su Fpt **($47,394 millones)** se facturará unicamente el 85% de Canon Mensual, si supera el 90% se facturará el 100% de canon mensual.
Administración	$1,000 x m2

- Descuentos para inquilinos: Algunos inquilinos cuentan con descuento en el canon, sin embargo, para efectos del análisis tomamos el canon real y después hacemos un ajuste de estabilización para reflejar este descuento.

Descuentos Para Inquilinos

	Valor aplicado	Periodo
Descuentos para Inquilinos	$1,938,530,550	6 meses
Descuento Falabella	$144,783,995	2 años
Total/Totales	**$2,083,314,545**	

Note/Nota:

Rangos de Rentas por Ti

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	57	86	$0	$209,704	$113,835
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	163	100	$0	$189,292	$74,495
Large Inline Space/Local Comercial Grande	667	11	$14,074	$65,676	$21,790
Food Court/Plazoleta de Comidas	42	22	$112,486	$286,831	$222,647
Anchor/Ancla	2,077	6	$22,543	$41,893	$31,686
Sub-Anchor/Sub-Ancla	1,878	2	$23,035	$39,931	$31,483
Movie Theater/Cines	3,885	1	$21,480	$21,480	$21,480
Restaurants/Restaurantes	208	32	$0	$116,276	$63,301
Bank/Servicios Financieros	162	6	$85,920	$319,964	$202,831
ATM/Cajero	2	2	$1,250,000	$1,301,125	$1,275,563
Island/Quiosco	14	16	$138,735	$674,503	$378,156
Entertainment/Entretenimiento	1,037	2	$24,612	$24,612	$24,612
Services/Servicios	674	8	$25,000	$35,032	$32,650
GYM/Gimnasio	2,101	1	$11,423	$11,423	$11,423
Car Wash/Lavadero de Carros	284	1	$24,648	$24,648	$24,648

Inquilinos Principa

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 1,000 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
CINE COLOMBIA	Movie Theater/Cines	3,884.69	10/27/2036	$83,443,189	$21,480
FALABELLA	Anchor/Ancla	2,816.77	8/25/2036	$118,002,946	$41,893
FALABELLA	Anchor/Ancla	2,614.94	8/25/2036	$109,547,681	$41,893
H&M	Anchor/Ancla	2,587.40	5/4/2068	$0	$0
JUMBO	Anchor/Ancla	2,262.54	10/27/2036	$51,003,309	$22,543
FALABELLA	Anchor/Ancla	2,168.78	8/25/2036	$90,856,701	$41,893
CHUCK E CHEESE	Sub-Anchor/Sub-Ancla	2,164.22	10/31/2027	$86,419,260	$39,931
SURAMERICANA	Services/Servicios	2,132.68	7/31/2029	$64,235,100	$30,119
BODYTECH	GYM/Gimnasio	2,100.98	10/27/2026	$24,000,000	$11,423
DUNI AVENTURA	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1,656.90	7/31/2024	$38,167,300	$23,035

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
4/10/2020	5,714	0	5,714	7.44%
4/10/2021	2,116	0	7,830	10.19%
4/10/2022	16,345	0	24,175	31.47%
4/10/2023	4,596	0	28,771	37.45%
4/10/2024	3,861	0	32,632	42.48%
4/10/2025	3,091	0	35,723	46.50%
4/10/2026	156	0	35,879	46.71%
4/10/2027	4,520	0	40,400	52.59%
4/10/2028	2,164	0	42,564	55.41%
4/10/2029	510	0	43,074	56.07%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia bajo, con concentraciones de vencimientos después de año 8.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 4 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Date/Fecha	Term/Termino	Name/Nombre Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Cl. 30 #26-29**	**2013**			**C.C. Gran Plaza del Sol**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	6/7/2013	120	Modified Gross/Bruto Modificado	3,432	$24,844	La propiedad es Gran Plaza del Sol Centro Comercial, el cual es de tipo Regional con apertura al público en el año 2013, distribuido en 3.00 niveles, tiene 26,619 M2 de área rentable neta.
2	**Cl. 30 #26-29**	**2013**			**C.C. Gran Plaza Alcavaran**			
	Yopal, Casanare	Good/Bueno	4/1/2011	180	Modified Gross/Bruto Modificado	4,789	$16,018	La propiedad es Gran Plaza Alcavaran Centro Comercial, el cual es de tipo Vecinal y construido en 2014, distribuido en 2.00 niveles con 13,713.47 M2 de área rentable neta.
3	**Calle 63 No 13-71**	**2017**			**C.C. Nuestro Atlántico**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	7/1/2017	180	Modified Gross/Bruto Modificado	2,137	$13,994	El Centro Comercial cuenta con distintos espacios de entretenimiento , como el Cine Royal Films, 2 Sub-anclas dentro de las cuales se encuentran, Megatiendas y Credititulos-Elektro AS, 112 locales comerciales y 4 locales en plazoleta de comidas.
4	**Diagonal 16 #104-51**	**2016**			**C.C. Viva Fontibon**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	1/1/2018	180	Modified Gross/Bruto Modificado	7,586	$15,000	El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 25% del centro comercial no hace parte del análisis) del Centro Comercial Viva Fontibón, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2004, distribuido en 3 niveles.
5	**Cl. 145 #105B - 58**	**2016**			**CC Viva Suba**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	10/12/2016	120	Modified Gross/Bruto Modificado	10,395	$16,084	El projecto se encuentra en expanción, cuenta con una ventaja competitiva ya que el Exito como superficie ya estaba posicionada, para el 2018 contara con 31.767m2.

apa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	ntro Comercial Plaza Cer		Cl. 30 #26-29		Cl. 30 #26-29		Calle 63 No 13-71		Diagonal 16 #104-51		Cl. 145 #105B - 58	
City/Ciudad	Bogotá		Barranquilla		Yopal		Barranquilla		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Atlántico		Casanare		Atlántico		Distrito Capital		Distrito Capital	
Date/Fecha	4/10/2019		6/7/2013		4/1/2011		7/1/2017		1/1/2018		10/12/2016	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$24,844		$16,018		$13,994		$15,000		$16,084	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		180		180		180		120	
Size M2/Área M2	2,587.40		3,432		4,789		2,137		7,586		10,395	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$24,844		$16,018		$13,994		$15,000		$16,084	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	4/10/2019	4.00%	25.76%		37.02%		7.21%		5.11%		10.27%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$31,244		$21,948		$15,003		$15,767		$17,736	
Location/Ubicación	excelente		Good/Bueno		normal		Good/Bueno		Good/Bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			20.00%		30.00%		20.00%		20.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$6,249		$6,584		$3,001		$3,153		$1,774	
Size M2/Área M2	2,587		3,432		4,789		2,137		7,586		10,395	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		10.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$1,577		$1,774	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$1,097		$0		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$1,562		$1,097		$0		$0		$0	
Condition/Condición	excelente		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		10.00%		0.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$1,562		$2,195		$0		$788		$0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$40,617		$32,922		$18,004		$21,285		$21,283	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**30.0%**		**50.0%**		**20.0%**		**35.0%**		**20.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**30.0%**		**50.0%**		**20.0%**		**35.0%**		**20.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

ondiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de espacios tipo ancla han incrementado entre 5% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 5% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones. Para esta categoría no fue necesario ningún ajuste

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

de Renta del Mercado

- La información de mercado presentada para espacios tipo ancla, son espacios ubicados en diferentes centros comerciales con inquilinos triple A como Éxito y Falabella.

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $22,000, en la fecha abril 10, 2019, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$13,994	$18,004	28.65%
High/Max:		$24,844	$40,617	63.49%
Average/Promedio:		$17,188	$26,822	56.05%
Median/Mediana:		$16,018	$21,285	32.88%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$22,000**	

Renta Del Mercado Locales Comerciales

Comparables de Renta de Mercado Comerciales Pequeños

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Date/Fecha	Term/Termino	Name/Nombre Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Cl. 30 #26-29**	**2013**			**C.C. Gran Plaza del Sol**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	6/28/2016	48	Modified Gross/Bruto Modificado	62	$93,145	La propiedad es Gran Plaza del Sol Centro Comercial, el cual es de tipo Regional con apertura al público en el año 2013, distribuido en 3.00 niveles, tiene 26,619 M2 de área rentable neta.
2	**Diagonal 16 #104-51**	**2016**			**C.C. Viva Fontibon**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	5/26/2017	36	Modified Gross/Bruto Modificado	53	$97,792	El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 25% del centro comercial no hace parte del análisis) del Centro Comercial Viva Fontibón, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2004, distribuido en 3 niveles.
3	**Carrera 4 Este #31-40**	**0**			**C.C. Gran Plaza Soacha**			
	Bogota, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	10/29/2016	60	Modified Gross/Bruto Modificado	72	$80,037	El inmueble analizado corresponde a Gran Plaza Soacha Centro Comercial, el cual es de tipo regional, estrato dos y construido en 2016, distribuido en 4.00 niveles con 31,679.55 M2 ARN.
4	**Calle 65 Sur N 78 H-51**	**0**			**C.C. Gran Plaza Bosa**			
	Bogota, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	9/30/2017	36	Modified Gross/Bruto Modificado	88	$90,563	El inmueble analizado corresponde a Gran Plaza Bosa Centro Comercial, el cual es de tipo regional, estrato dos, estabilizado y construido en 2017, distribuido en 3.00 niveles con 20,694.46 M2 ARN. Se encuentra ubicado en la Calle 65 Sur # 78-51- Bogotá.
5	**KM 2.5 Vía Chía-Cajicá**	**2015**			**C.C. Fontanar**			
	Chía, Cundinamarca	Excellent/Excelente	10/15/2015	60	Modified Gross/Bruto Modificado	59	$145,490	El Centro Comercial Fontanar se ubica en el Km 2,5 Vía Chía Cajicá. El sitio tiene un total de 154.180,00 M2 o 15,42 hectáreas, dividido en 6 parcelas. El área construible es 132,000M2 y el área rentable es 56,296.49, se considera de tipo super regional.

apa de Comparables

Tabla de Análisis

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales Pequeños		Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
Address/Dirección ntro Comercial Plaza Cer		Cl. 30 #26-29	Diagonal 16 #104-51	Carrera 4 Este #31-40	Calle 65 Sur N 78 H-51	KM 2.5 Vía Chía-Cajicá
City/Ciudad	Bogotá	Barranquilla	Bogotá	Bogota	Bogota	Chía
State/Departamento	Distrito Capital	Atlántico	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Cundinamarca
Tenant/Inquilino		Ok Sport	Opticalia	Bubble Gummers	Titinos	Aquiles
Date/Fecha	4/10/2019	6/28/2016	5/26/2017	10/29/2016	9/30/2017	10/15/2015
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2		$93,145	$97,792	$80,037	$90,563	$145,490
Lease Type/Tipo de Arriendo		Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Term/Termino		48	36	60	36	60
Size M2/Área M2	<100	62	53	72	88	59
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales						
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transaction/Transacción 0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$93,145	$97,792	$80,037	$90,563	$145,490
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	4/10/2019 5.00%	14.55%	9.57%	12.68%	7.73%	18.55%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$106,694	$107,155	$90,184	$97,563	$172,478
Location/Ubicación	excelente	Good/Bueno	Good/Bueno	muy bueno	muy bueno	excelente
% Adjustment/% Ajuste		20.00%	20.00%	10.00%	10.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$21,339	$21,431	$9,018	$9,756	$0
Size M2/Área M2	<100	62	53	72	88	59
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$0	$0
Access/Acceso	muy bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$0	$0
Visibility/Visibilidad	muy bueno	Good/Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Excellent/Excelente
% Adjustment/% Ajuste		5.00%	0.00%	0.00%	5.00%	-5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$5,335	$0	$0	$4,878	-$8,624
Condition/Condición	excelente	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente
% Adjustment/% Ajuste		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$5,335	$5,358	$4,509	$4,878	$0
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$138,703	$133,944	$103,712	$117,075	$163,854
Net Adjustments/Ajustes Netos		**30.0%**	**25.0%**	**15.0%**	**20.0%**	**-5.0%**
Gross Adjustments/Ajustes Brutos		**30.0%**	**25.0%**	**15.0%**	**20.0%**	**5.0%**

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de locales comerciales han incrementado entre 5% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 5% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo/Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Conciliación de Renta del Mercado de Locales Comerciales p

- Todos los comparables presentados se encuentran en centros comerciales de gran trayectoria, para la conclusión de valor se le ha dado importancia a todos los comparables.

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $164,000, en la fecha abril 10, 2019, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps: 5	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:	$80,037	$103,712	29.58%
High/Max:	$145,490	$163,854	12.62%
Average/Promedio:	$101,405	$131,457	29.64%
Median/Mediana:	$93,145	$133,944	43.80%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:		**$164,000**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.
Las rentas del mercado actualmente se están comportando igual que hace 1 año, quiere decir que algunos espacios no tuvieron incrementos en la renta del mercado y los incrementos anuales disminuyeron.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	$164,000	CPI +2 % / IPC + 2%	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years / 3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	$117,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Large Inline Space/Local Comercial Grande	$50,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Food Court/Plazoleta de Comidas	$206,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years / 3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Anchor/Ancla	$22,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Sub-Anchor/Sub-Ancla	$45,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Movie Theater/Cines	$22,500	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Restaurants/Restaurantes	$95,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years / 3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Bank/Servicios Financieros	$124,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses
ATM/Cajero	$800,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years / 3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Island/Quiosco	$400,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	1 year / 1 año	1-2 Months/1-2 Meses
Entertainment/Entretenimiento	$22,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Services/Servicios	$30,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses
GYM/Gimnasio	$18,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Car Wash/Lavadero de Carros	$15,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years / 3 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	4,923.26	86	$534,983,118	$108,664	$807,414,640	$164,000	66.3%
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	16,325.86	100	$1,052,527,247	$64,470	$1,910,125,854	$117,000	55.1%
Large Inline Space/Local Comercial Grande	7,332.88	11	$150,480,368	$20,521	$366,644,000	$50,000	41.0%
Food Court/Plazoleta de Comidas	896.91	22	$191,799,214	$213,844	$184,763,666	$206,000	103.8%
Anchor/Ancla	12,464.94	6	$370,018,504	$29,685	$274,228,680	$22,000	134.9%
Sub-Anchor/Sub-Ancla	3,821.12	2	$124,586,560	$32,605	$171,950,400	$45,000	72.5%
Movie Theater/Cines	3,884.69	1	$83,443,189	$21,480	$87,405,525	$22,500	95.5%
Restaurants/Restaurantes	6,877.65	32	$475,269,524	$69,103	$653,376,750	$95,000	72.7%
Bank/Servicios Financieros	970.96	6	$178,231,350	$183,562	$120,399,040	$124,000	148.0%
ATM/Cajero	4.00	2	$5,102,250	$1,275,563	$3,200,000	$800,000	159.4%
Island/Quiosco	200.41	16	$62,952,440	$314,118	$80,164,000	$400,000	78.5%
Entertainment/Entretenimiento	1,619.10	2	$39,849,289	$24,612	$35,620,200	$22,000	111.9%
Services/Servicios	5,391.90	8	$170,980,617	$31,711	$161,757,000	$30,000	105.7%
GYM/Gimnasio	2,100.98	1	$24,000,000	$11,423	$37,817,640	$18,000	63.5%
Car Wash/Lavadero de Carros	284.00	1	$7,000,000	$24,648	$4,260,000	$15,000	164.3%
Occupied Space Totals/Totales de Espacio Ocupado	**67,098.66**	**296**	**$3,471,223,671**	**$51,733**	**$4,899,127,395**	**$73,014**	**70.9%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

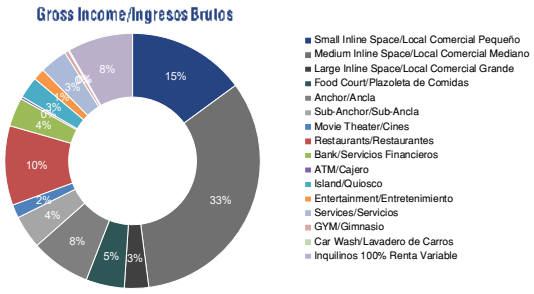
Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	979.97	18	$160,715,080	$164,000
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	4,830.11	30	$565,122,870	$117,000
Food Court/Plazoleta de Comidas	225.16	5	$46,382,960	$206,000
Sub-Anchor/Sub-Ancla	1,813.11	1	$81,589,950	$45,000
Restaurants/Restaurantes	188.19	2	$17,878,050	$95,000
ATM/Cajero	12.00	5	$9,600,000	$800,000
Island/Quiosco	179.17	12	$71,668,000	$400,000
Entertainment/Entretenimiento	1,492.61	1	$32,837,420	$22,000
Vacant Space Totals/Totales de Espacio Vacante	**9,720.32**	**74**	**$985,794,330**	**$101,416**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$4,899,127,395	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$3,471,223,671
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$985,794,330	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$985,794,330
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$5,884,921,725	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$4,457,018,001
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$76,608	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$58,020
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	75.74%



Renta Variable

Algunos de los contratos de arrendamiento de la propiedad en cuestión tienen un componente de renta variable y renta base. Otros inquilinos solo pagan renta variable (100%)
La renta variable fue suministrada en un promedio de los ingresos históricos para el 2018, el cliente ha suministrado el proyectado a 2019 el cual cuenta con incrementos de hasta el 17%

Ingresos Variables Historicos 2018

Concepto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total Año 2018
100 % Variable	$341,200,000	$313,893,000	$278,000,000	$278,000,000	$278,000,000	$327,540,000	$278,000,000	$278,000,000	$278,000,000	$278,000,000	$278,000,000	$333,000,000	$3,539,633,000
Variable minimos garantizados	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$71,246,753	$854,961,034

Note/Nota: Valores suministrados por el cliente por 12 meses del 2018

A continuación, se detalla la proyección de los ingresos variables por inquilinos 100% variable y de ingresos variables mínimos garantizados

Proyeccion de Ingresos Variables

Concepto	Total 2018	Proyectado
100 % Variable	$3,539,633,000	$4,141,370,610
Variable minimos garantizados	$854,961,034	$1,000,304,409
Total/Totales	**$4,394,594,034**	**$5,141,675,019**

Note/Nota: Suministrado por el cliente

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 3.00%.

Otros Ingresos

La propiedad analizada presenta los siguientes ingresos adicionales, según informaciones del cliente y proyecciones suministradas de estudios de tráfico y parqueaderos, entre el periodo de 2017 a 2018 este ingreso a crecido entre 15% a 24%, en nuestras proyecciones tomamos un incremento de 15% para el primer año y el restante del horizonte a 10%

Other Income Detail/Detalle de Otros Ingresos

Category/Categoria	Annual Amount/Monto Annual 2019	Projected/Proyectado	Notes/Notas
Parking Income/Ingresos por Parqueaderos	$5,176,435,959	$5,952,901,353	Este ingreso corresponde a los ingresos anuales.
Ingreso por Zonas Comunes	$3,516,468,440	$4,043,938,706	Este ingreso corresponde a los ingresos anuales.
Total	**8,692,904,399**	**9,996,840,059**	

Note/Nota: Por informacion del cliente, el incremento anual de estos ingresos superan el 15%

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$58,747,038,544
Más: Renta Variable	$1,170,356,159
Más: Otros Ingresos	$9,996,840,059
Ingresos Brutos Potenciales	$72,583,755,862
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	3.00%

Ingresos Brutos Efectivos	$70,406,243,186

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones para el 100% de la propiedad.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	$ por Unit/Unidad
Taxes/Impuestos Prediales	6,853,227,680	89,213	18,522,237
Building Insurance/Seguros del Edificio	335,520,000	4,368	906,811
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	28,162,497	367	76,115
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	54,595,000	711	147,554
Professional Services/Servicios Profesionales	8,300,000	108	22,432
Asset Management/Gestion del Activo	704,062,432	9,165	1,902,871
CAM Expense/Cuota de Administración	13,835,454,528	180,105	37,393,120
Other Expenses / Otros Gastos (operadores, juridico, parqueadero)	3,052,446,000	39,736	8,249,854
Totals/Totales	**24,871,768,137**	**323,771**	**67,220,995**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			33712.20%	33712.20%	33712.20%	33712.20%				
Subtype/Subtipo		Centro Comercial Súper Regional	Regional Mall/Centro Comercial	Neighborhood SC/CC Vecinal	Neighborhood SC/CC Vecinal	Regional Mall/Centro Comercial				
Rentable Area/Área Rentable		76,819	12,159	5,240	5,739	57,727				
Land M2/Terreno M2		55,887	4,328	1,000	6,670	56,000				
PGI/IBP		72,583,755,862	13,225,753,459	2,943,765,650	3,197,654,403	83,429,324,729				
Vacancy/Vacancia		3.00%	3.00%	1.00%	3.00%	3.00%				
EGI/IBE		$70,406,243,186	$12,828,980,856	$2,826,015,984	$3,101,724,771	$80,926,444,987	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	89,213	79,384	26,568	80,732	86,557	26,568	68,310	80,058	86,557
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	4,368	4,090	2,164	4,837	8,137	2,164	4,807	4,464	8,137
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.04%	0.14%	0.15%	0.15%	0.15%	0.14%	0.15%	0.15%	0.15%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	711	2,090	3,221	1,000	3,896	1,000	2,552	2,655	3,896
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	108	636	1,527	1,917	208	208	1,072	1,081	1,917
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	2.19%	4.00%	--	2.50%	2.19%	2.90%	2.50%	4.00%
CAM Expense/Administración	$/M2	180,105	384,446	97,602	167,881	124,675	97,602	193,651	146,278	384,446
Expenses/Gastos	**$/M2**	**323,771**	**554,286**	**153,465**	**89,296**	**260,623**	**89,296**	**264,418**	**207,044**	**554,286**
Net Expense Ratio/Indice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**19.06%**	**52.53%**	**28.46%**	**16.52%**	**16.59%**	**16.52%**	**29.03%**	**23.52%**	**52.53%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

Los impuestos prediales corresponden a 2019. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales.

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2
Annualized/Anualizado	--
Budget/Presupuestado	--
2018	--
2016	--
2015	--
2014	--
Comp 1	79,384
Comp 2	26,568
Comp 3	80,732
Comp 4	86,557

Comparables (4)	
Low/Min	26,568
Average/Prom.	68,310
Median/Medio	80,058
High/Max	86,557

Yearly/Anual
89,213

Analysis/Analisis

El promedio de los impuestos prediales es de $68,310. El impuesto predial fue suministrado para 2019. Para efectos del analisis se incrementa n 4% para reflejar el año 1

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente.

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2,164	Conclusion/Conclusión 4,368
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	4,807	
2018	--	Median/Medio	4,464	
2016	--	High/Max	8,137	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	4,090	El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $4,807. Nuestra conclusión fue suministrada por el cliente, por un valor anual de $335,520,000		
Comp 2	2,164			
Comp 3	4,837			
Comp 4	8,137			

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo están estimados usando .043% de los ingresos brutos efectivos (IBE) ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (4)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.14%	Conclusion/Conclusión 0.04%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	0.15%	
2018	--	Median/Medio	0.15%	
2016	--	High/Max	0.15%	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	0.14%	Los seguros se encuentran en $24,806,000 anual, este gasto fue suministrado por el cliente		
Comp 2	0.15%			
Comp 3	0.15%			
Comp 4	0.15%			

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. El cliente suministro el gasto para esta categoría. ◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1,000	Conclusion/Conclusión 711
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	2,552	
2018	--	Median/Medio	2,655	
2016	--	High/Max	3,896	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	2,090	El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $2,552. Este gasto fue suministrado por el cliente.		
Comp 2	3,221			
Comp 3	1,000			
Comp 4	3,896			

Note/Nota:

Servicios Profesionales

▸ Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros. ◂

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	208	Conclusion/Conclusión 108
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	1,072	
2018	--	Median/Medio	1,081	
2016	--	High/Max	1,917	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	636	Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.		
Comp 2	1,527			
Comp 3	1,917			
Comp 4	208			

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es grande, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (4)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2.19%	Conclusion/Conclusión 1.00%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	2.90%	
2018	--	Median/Medio	2.50%	
2016	--	High/Max	4.00%	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	2.19%	El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 2.90%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.		
Comp 2	4.00%			
Comp 4	2.50%			

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la propiedad horizontal.

CAM Expense/Administración

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	97,602	Conclusion/Conclusión 180,105
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	193,651	
2018	--	Median/Medio	146,278	
2016	--	High/Max	384,446	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	384,446	El gasto de administracion, corresponde a un gasto reembolsable. Este gasto sue suministrado por el cliente con un valor mensual de $1,152,954,544		
Comp 2	97,602			
Comp 3	167,881			
Comp 4	124,675			

Note/Nota:

La propiedad presenta gastos adicionales que corresponden un total de $ 3,052,447,000 distribuidos así:

- Analista Relacional $46,625,000
- Revisoría Fiscal $9,448,000
- Gastos de Parqueadero $2,138,728,000
- Gastos Financieros Fiduciaria $148,252,000
- Provisión de Cartera $709,393,000

Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba.

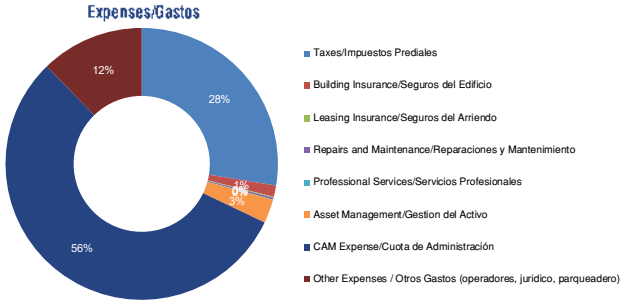
mbolsos de Gastos

La cuota de administración es considerada un gasto reembolsable.

Expense Reimbursements/Gastos Reembolsables

Expense/Gasto	Reimbursed/Reembolsado	Amount/Monto*	Notes/Notas
Taxes/Impuestos Prediales	No		
Building Insurance/Seguros del Edificio	No		
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	No		
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	No		
Professional Services/Servicios Profesionales	No		
Asset Management/Gestion del Activo	No		
CAM Expense/Cuota de Administración	Yes/Si	13,420,390,892	Mantenimiento de Áreas Comunes u otros
Other Expenses / Otros Gastos (operadores, juridico, parquead	No		
	Total	**13,420,390,892**	*** Adjusted for vacancy/Ajustado para vacancia**

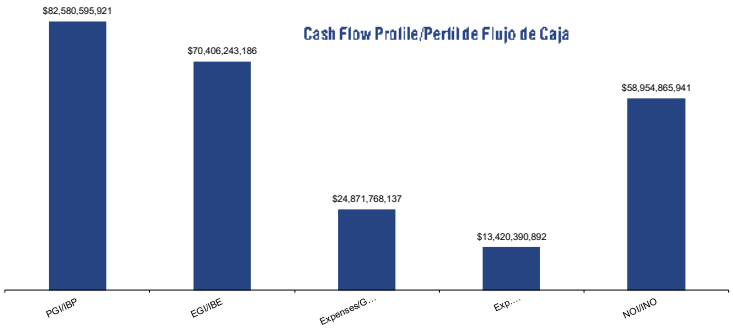
fica de Gastos



***Comentarios**: La mayoría de los gastos consiste en Impuestos Prediales y Administración.*

eso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$70,406,243,186
Menos: Gastos	$24,871,768,137
Más: Reembolsos de Gastos	$13,420,390,892
Ingresos Bruto Operativo	$58,954,865,941



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$82,580,595,921**	**$70,406,243,186**	**$24,871,768,137**	**$13,420,390,892**	**$58,954,865,941**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Bogotá	$107,000,000,000	8/1/2010	$6,089,416,835	5.70%
2	Cali	$163,200,000,000	8/20/2015	$9,852,384,702	6.00%
3	Bogotá	$36,500,000,000	4/1/2016	$2,589,252,942	7.10%
4	Bogotá	$34,207,378,082	11/24/2014	$815,815,554	7.25%
5	Pereira	$16,202,000,000	5/8/2015	$1,619,531,769	9.00%
	Minimum/Mínimo	$16,202,000,000	8/1/2010	$815,815,554	5.70%
	Maximum/Máximo	$163,200,000,000	4/1/2016	$9,852,384,702	9.00%
	Average/Promedio	**$71,421,875,616**		**$4,193,280,360**	**7.01%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2017. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras

conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de

capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca		Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity		Equity Ratio/Ratio de Equity		
0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión				**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca			
1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%	
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda		**8.78%**	

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 7.50%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	$695,698,198	$/Month, $/Mes	5,903.23	$8,765,797,296	12.08%
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	$1,617,650,117	$/Month, $/Mes	21,155.97	$19,411,801,406	26.74%
Large Inline Space/Local Comercial Grande	$150,480,368	$/Month, $/Mes	7,332.88	$1,805,764,411	2.49%
Food Court/Plazoleta de Comidas	$238,182,174	$/Month, $/Mes	1,122.07	$2,858,186,092	3.94%
Anchor/Ancla	$370,018,504	$/Month, $/Mes	12,464.94	$4,440,222,047	6.12%
Sub-Anchor/Sub-Ancla	$206,176,510	$/Month, $/Mes	5,634.23	$2,474,118,120	3.41%
Movie Theater/Cines	$83,443,189	$/Month, $/Mes	3,884.69	$1,001,318,272	1.38%
Restaurants/Restaurantes	$493,147,574	$/Month, $/Mes	7,065.84	$5,917,770,884	8.15%
Bank/Servicios Financieros	$178,231,350	$/Month, $/Mes	970.96	$2,138,776,206	2.95%
ATM/Cajero	$14,702,250	$/Month, $/Mes	16.00	$176,427,000	0.24%
Island/Quiosco	$134,620,440	$/Month, $/Mes	379.58	$1,615,445,275	2.23%
Entertainment/Entretenimiento	$72,686,709	$/Month, $/Mes	3,111.71	$872,240,510	1.20%
Services/Servicios	$170,980,617	$/Month, $/Mes	5,391.90	$2,051,767,410	2.83%
GYM/Gimnasio	$24,000,000	$/Month, $/Mes	2,100.98	$288,000,000	0.40%
Car Wash/Lavadero de Carros	$7,000,000	$/Month, $/Mes	284.00	$84,000,000	0.12%
Inquilinos 100% Renta Variable	$4,845,403,614	$/Year, $/Año	0.00	$4,845,403,614	6.68%
Totals/Totales:	**$9,302,421,615**		**76,818.98**	**$58,747,038,544**	**80.94%**
			Annual Increases/Incrementos Anuales:	$2,669,521,100	3.68%
			Variable Income/Ingresos Variables:	$1,170,356,159	1.61%
			Other Income/Otros Ingresos:	$9,996,840,059	13.77%
			Parking Income/Ingresos por Parqueaderos	$5,952,901,353	59.55%
			Ingreso por Zonas Comunes	$4,043,938,706	40.45%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$72,583,755,862	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$2,177,512,676	3.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$70,406,243,186	97.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	89,213	$ per M2/$ por M2	$6,853,227,680	$89,213
Building Insurance/Seguros del Edificio	4,368	$ per M2/$ por M2	$335,520,000	$4,368
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.04%	% of EGI/% de IBE	$28,162,497	$367
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	711	$ per M2/$ por M2	$54,595,000	$711
Professional Services/Servicios Profesionales	108	$ per M2/$ por M2	$8,300,000	$108
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	$704,062,432	$9,165
CAM Expense/Cuota de Administración	180,105	$ per M2/$ por M2	$13,835,454,528	$180,105
Other Expenses / Otros Gastos (operadores, juridico, parqueadero)	3,052,446,000	$ per Year/$ por Año	$3,052,446,000	$39,736
		Total Expenses/Gastos Totales:	$24,871,768,137	$323,771
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	35.33%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$13,420,390,892	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	16.26%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$58,954,865,941	$767,452
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	7.50%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$786,064,879,212**	**$10,232,691**
		Rounded/Redondeado:	**$786,065,000,000**	**$10,232,692**

Conclusión del Anál Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha abril 10, 2019 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de: **$786,065,000,000**

Se realizo un ajuste del valor prospectivo al estabilizarse.

de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

El MIBE es la ratio de ingresos brutos efectivos a precio de venta (Precio ÷ IBE = MIBE).

- Estimar el Ingreso Bruto Potencial de la propiedad por medio de un análisis de ingresos históricos de la propiedad y un análisis de las tasas de ingresos del mercado competitivo.
- Estimar y deducir la vacancia y pérdida de recaudación para desarrollar el Ingreso Bruto Efectivo (IBE).
- Desarrollar el MIBE apropiado por medio de un análisis de ventas comparables.
- Multiplicar el Ingresos Bruto Efectivo por el MIBE para estimar el valor.

Ingresos Bruto Efectivo

El Ingreso Bruto Efectivo concluido anteriormente en este avalúo es $70,406,243,186.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, multiplicadores y ratios de gastos.

Effective Gross Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Expense Ratio/Índice de Gastos	EGIM/MIBE
1	Bogotá	107,000,000,000	8/1/2010	52.53%	8.34
2	Cali	163,200,000,000	8/20/2015	45.60%	9.01
3	Bogotá	36,500,000,000	4/1/2016	16.52%	11.77
4	Bogotá	34,207,378,082	11/24/2014	20.20%	35.01
5	Pereira	16,202,000,000	5/8/2015	9.40%	9.06

El rango de multiplicadores es 8.34 a 35.01 con un promedio de 14.64.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 13.00.

IBE	$70,406,243,186
MIBE	x 13.00
Valor Indicado	$915,281,161,416

de Multiplicadores de Ingresos Netos

El MIN es la ratio del ingreso neto operativo al precio de venta (Precio ÷ INO = MIN).

Ingreso Neto Operativo

El Ingreso Neto Operativo concluido anteriormente en este avalúo es $58,954,865,941.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, INO por metro cuadrado y multiplicadores.

Net Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Netos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Rentable Area/Área Rentable	NIM/MIN
1	Bogotá	107,000,000,000	8/1/2010	12,159	17.57
2	Cali	163,200,000,000	8/20/2015	19,176	16.56
3	Bogotá	36,500,000,000	4/1/2016	5,739	14.10
4	Bogotá	34,207,378,082	11/24/2014	1,778	41.93
5	Pereira	16,202,000,000	5/8/2015	2,818	10.00

El rango de multiplicadores es 10.00 a 41.93 con un promedio de 20.03.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 17.00.

INO	$58,954,865,941
MIN	x 17.00
Valor Indicado	$1,002,232,720,995

Ajuste para Estabilizarse

Proyectamos la absorción del espacio vacante y descontamos los costos para estabilizarse. Los costos que descontamos son comisiones de arriendo, renta mensual, mejoras a la propiedad, y otros gastos. Descontamos los flujos al valor presente para llegar a una estimación del valor comercial del inmueble como esta.

Además de estabilizar la vacancia actual, se tomó en cuenta el descuento de algunos inquilinos:

Stabilization Calculations/Calculos Estabilizados

Item		Year/ Año 1	Year/ Año 2
Actual PGI for Vacant Space/IBP Actuales para Espacio Vacante		$11,829,531,960	
Stabilized PGI for Vacant Space @/IBP Estabilizado para Espacio Vacante @	3.00%	$354,885,959	
Effective Gross Income for Vacant Space		$11,474,646,001	$3,442,393,800
Change/Cambio			4.00%
Adjusted EGI Rent Loss/Perdida de Renta de IBE Ajustados		$11,474,646,001	$3,580,089,552
% Leased/% Arrendado		70.00%	30.00%
$ Leased/$ Arrendado		$8,032,252,201	$3,580,089,552
Annualized Rent Loss for $ Leased at 50%/Perdida de Renta Anualizado para $ Arrendado en 50%		$4,016,126,100	$1,790,044,776
$ Vacant/$ Vacante		$3,442,393,800	$0
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendos*		$1,204,837,830	$537,013,433
Descuentos de Inquilinos		$1,938,530,550	$0
Descuento Ocupacion Falabella		$144,783,995	$0
Other/Otro		$0	$0
Totals/Totales		**$10,746,672,276**	**$2,327,058,209**
Discount Rate/Tasa de Descuento		**7.0%**	
Present Value/Valor Presente		**$12,076,161,712**	
Rounded/Redondeado		**$12,076,160,000**	
*Leasing Commission Rate/Tasa de Comisiones de Arriendo	3.00%	For example, a $10,000 annual lease would have a commission of $1,500 ($10,000 x 3.0% x 5 Years = $1,500)" /Por ejemplo, un contrato de arrendamiento anual de $10,000, tendria un comision de $1,500 ($10,000 x 3.0% x 5 Años = $1,500)	
Number Years Commission Applies/Numero de Años La Comision esta Aplicado	5		

IBP Actual para Espacios Vacantes: Esta cifra es de la tabla de Programación de Rentas y es el monto de la renta para los espacios vacantes en el sujeto.

IBP Estabilizado por Espacios Vacantes: Esta figura está calculado de la tabla de Programación de Rentas. Es el monto en pesos de vacancia en la ocupación de estabilización, calculado por IBP por la taza de vacancia y pérdida de recaudación. En este caso, $72,583,755,862 x 3.00% = $354,885,959.

Pérdida de Renta de IBE Ajustados: Estas líneas reflejan el cambio anticipado (%) y para las tendencias de ingresos durante del horizonte de estabilización.

% Arrendado: El porcentaje proyectado de espacio absorbido por el Mercado para el año. Este porcentaje es medido contra la vacancia original, no la vacancia remanente.

$ Arrendado: El monto en pesos para el espacio absorbido.

Pérdida de Renta Anualizado para $ Arrendados en 50%: Esta línea asume que absorción va a ocurrir durante del año y en promedio, solo 50% de la renta estaría capturado. En efecto, el cálculo asume que el espacio es ocupado en el punto medio del año.

$ Vacante: Este es el monto en pesos de la pérdida de renta remanente y así sucesivamente para los siguientes años.

Comisiones de Arriendos: Las comisiones de arriendo están al pie de la tabla. Hay dos: la tasa y el número de años que aplica la comisión. Estos factores son aplicados al valor del espacio arrendado para el año (la fila "$ Arrendados"). Nota que el monto total esta aplicado en el año que el espacio esta arrendado.

Mejoras: Gastos relacionado a las modificaciones que son típicamente pagado por el propietario.

Tasa de Descuento: La tasa de descuento es usado para convertir los flujos de caja anticipados al valor presente. Refleja los riesgos y tiempos de los flujos de caja y típicamente consiste en una mezcla de requerimientos de patrimonio y deuda. En este caso, basado en las características de la estabilización proyectado de la propiedad, hemos aplicado una tasa de descuento de 7.0%.

Valor Presente, Redondeado: Basado en las conclusiones anteriores, el ajuste de estabilización, redondeado, es $**12,076,160,000.**

Conclusión: El valor hallado en este ajuste es descontado en todos los enfoques con el fin de hallar el valor como esta.

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.8	Market Rent/Renta de Mercado	3.50%
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	4/1/2019	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	3.50%
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	3.50%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	3.50%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.25%
Global Vacancy/Vacancía Global	2.00%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.25%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	1.00%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	7.50%
Total	3.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$1,029,087,242,139
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$13,396,262

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es abril 1, 2019 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	Large Inline Space/Local Comercial Grande	Food Court/Plazoleta de Comidas	Anchor/Ancla
Renovation Probability/Probablidad de Renovar	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$164,000	$117,000	$50,000	$206,000	$22,000
Months Vacant/Meses Vacante	12	12	12	12	12
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado					
Term (Years)/Termino (Años)	3 years / 3 años	5 years / 5 años	5 years / 5 años	3 years / 3 años	10 years / 10 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI +2 % / IPC + 2%	CPI +1% / IPC + 1%	CPI +1% / IPC + 1%	CPI +1% / IPC + 1%	CPI / IPC

Note/Nota:

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Island/Quiosco	Entertainment/Entretenimiento	Services/Servicios	GYM/Gimnasio	Car Wash/Lavadero de Carros
Renovation Probability/Probablidad de Renovar	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$400,000	$22,000	$30,000	$18,000	$15,000
Months Vacant/Meses Vacante	12	12	12	12	12
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado					
Term (Years)/Termino (Años)	1 year / 1 año	5 years / 5 años	5 years / 5 años	10 years / 10 años	3 years / 3 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI +1% / IPC + 1%	CPI / IPC	CPI +1% / IPC + 1%	CPI / IPC	CPI / IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Otros Gastos Operativos

En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

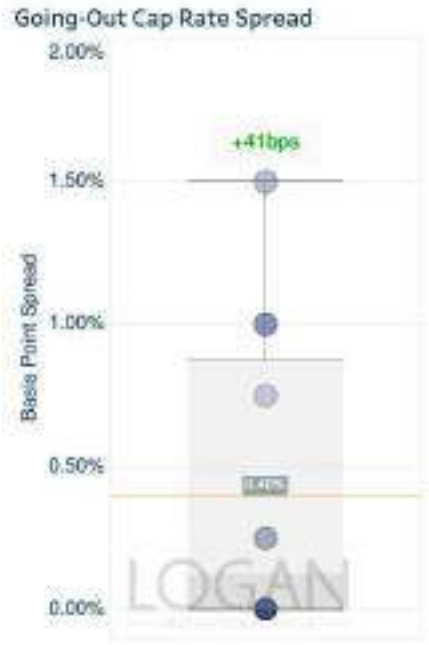
Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.

Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.



Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 7.50% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Mexico	Costa Rica	Peru	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%	6.50%	4.50%	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%	9.00%	8.50%	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	9.50%	9.50%	11.00%	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	10.00%	10.50%	12.00%	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	11.00%	11.00%	12.75%	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	12.00%	12.00%	14.75%	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	16.00%	15.00%	19.00%	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%	20.00%	22.00%	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	25.00%	25.00%	28.00%	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	3.20%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.66
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	9.25%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.70%	3.60%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**10.28%**

Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, MSCI Emerging Markets Index
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.

Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.25%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él abril 1, 2019 y el valor es de $13,396,262 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

CC Plaza Central. (Amounts in USD)
Apr, 2019 through Mar, 2031
4/15/2019 12:22:33 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Mar-2020	Forecast Year 2 Mar-2021	Forecast Year 3 Mar-2022	Forecast Year 4 Mar-2023	Forecast Year 5 Mar-2024	Forecast Year 6 Mar-2025	Forecast Year 7 Mar-2026	Forecast Year 8 Mar-2027	Forecast Year 9 Mar-2028	Forecast Year 10 Mar-2029	Forecast Year 11 Mar-2030	Forecast Year 12 Mar-2031	Forecast Total
Rental Revenue													
Potential Base Rent	54,836,367,887	56,211,575,014	60,539,541,566	69,180,546,055	71,783,824,579	76,405,553,643	80,633,678,017	82,909,417,661	86,972,978,311	90,191,832,287	95,529,258,074	101,270,541,517	926,465,114,609
Absorption & Turnover Vacancy	-9,344,464,480	-1,019,627,900	-3,345,931,147	-1,701,322,685	-935,680,942	-3,554,507,007	-1,924,715,822	-2,963,530,347	-2,607,799,753	-1,785,349,741	-3,542,642,733	-3,281,922,885	-36,007,495,442
Scheduled Base Rent	45,491,903,407	55,191,947,114	57,193,610,418	67,479,223,370	70,848,143,637	72,851,046,636	78,708,962,195	79,945,887,314	84,365,178,558	88,406,482,546	91,986,615,341	97,988,618,632	890,457,619,167
CPI Increases	451,567,202	2,217,953,898	3,753,901,090	4,173,503,819	6,084,943,364	7,354,017,488	6,752,240,825	8,016,725,647	7,376,893,659	7,970,666,764	8,155,242,984	8,317,947,496	70,625,604,237
Total Rental Revenue	45,943,470,609	57,409,901,012	60,947,511,509	71,652,727,189	76,933,087,000	80,205,064,124	85,461,203,020	87,962,612,962	91,742,072,216	96,377,149,310	100,141,858,325	106,306,566,128	961,083,223,404
Other Tenant Revenue													
Total Expense Recoveries	12,416,696,654	14,279,743,547	14,551,421,176	15,367,562,224	16,062,203,002	16,365,234,902	17,299,710,908	17,752,499,862	18,572,569,676	19,465,891,140	19,911,768,937	20,912,393,227	202,957,695,258
Total Other Tenant Revenue	12,416,696,654	14,279,743,547	14,551,421,176	15,367,562,224	16,062,203,002	16,365,234,902	17,299,710,908	17,752,499,862	18,572,569,676	19,465,891,140	19,911,768,937	20,912,393,227	202,957,695,258
Total Tenant Revenue	58,360,167,263	71,689,644,559	75,498,932,685	87,020,289,413	92,995,290,002	96,570,299,026	102,760,913,928	105,715,112,824	110,314,641,893	115,843,040,450	120,053,627,262	127,218,959,355	1,164,040,918,662
Other Revenue													
Parking Income/Ingresos por Parqueaderos	5,176,435,959	5,952,901,353	6,845,836,556	7,872,712,039	8,817,437,484	9,875,529,982	10,863,082,980	11,949,391,278	12,905,342,581	13,937,769,987	15,052,791,586	15,955,959,081	125,205,190,867
Ingreso por Zonas Comunes	3,516,468,440	4,043,938,706	4,043,938,706	4,650,529,512	5,208,593,053	5,833,624,220	6,416,986,642	7,058,685,306	7,623,380,130	8,233,250,541	8,891,910,584	9,425,425,219	74,946,731,059
100% Variable Rent/Inquilinos 100% Renta Variable	4,141,370,610	4,845,403,614	5,669,122,228	6,632,873,007	7,760,461,418	9,079,739,859	10,441,700,838	12,007,955,964	13,208,751,560	14,529,626,716	15,982,589,387	17,261,196,538	121,560,791,739
Porcentaje Rent/Ingreso Variable	1,000,304,409	1,170,356,159	1,369,316,705	1,602,100,545	1,874,457,638	2,193,115,437	2,522,082,752	2,900,395,165	3,190,434,681	3,509,478,150	3,860,425,965	4,169,260,042	29,361,727,647
Total Other Revenue	13,834,579,418	16,012,599,831	17,928,214,195	20,758,215,103	23,660,949,593	26,982,009,497	30,243,853,212	33,916,427,713	36,927,908,952	40,210,125,393	43,787,717,522	46,811,840,880	351,074,441,312
Potential Gross Revenue	72,194,746,681	87,702,244,391	93,427,146,880	107,778,504,517	116,656,239,596	123,552,308,524	133,004,767,140	139,631,540,537	147,242,550,845	156,053,165,843	163,841,344,784	174,030,800,236	1,515,115,359,974
Vacancy & Credit Loss													
Vacancy Allowance	0	-759,679,381	-1,047,502,660	-543,053,657	-1,422,042,418	-572,940,357	-850,741,518	-1,473,219,442	-1,247,712,370	-1,542,916,422	-742,662,720	-1,448,530,840	-11,651,001,784
Credit Loss	-675,153,655	-828,726,975	-874,675,712	-1,009,379,846	-1,096,344,385	-1,164,050,441	-1,257,268,439	-1,322,326,696	-1,394,734,338	-1,481,322,331	-1,557,278,880	-1,656,222,345	-14,317,484,043
Total Vacancy & Credit Loss	-675,153,655	-1,588,406,356	-1,922,178,372	-1,552,433,503	-2,518,386,803	-1,736,990,798	-2,108,009,957	-2,795,546,138	-2,642,446,708	-3,024,238,753	-2,299,941,600	-3,104,753,185	-25,968,485,827
Effective Gross Revenue	71,519,593,026	86,113,838,035	91,504,968,508	106,226,071,013	114,137,852,793	121,815,317,726	130,896,757,184	136,835,994,399	144,600,104,137	153,028,927,090	161,541,403,184	170,926,047,051	1,489,146,874,147
Operating Expenses													
Taxes/Impuestos Prediales	6,853,227,680	7,127,356,787	7,412,451,059	7,708,949,101	8,017,307,065	8,337,999,348	8,671,519,322	9,018,380,094	9,379,115,298	9,754,279,910	10,144,451,107	10,550,229,151	102,975,265,921
Building Insurance/Seguros del Edificio	335,520,000	348,940,800	362,898,432	377,414,369	392,510,944	408,211,382	424,539,837	441,521,431	459,182,288	477,549,579	496,651,562	516,517,625	5,041,458,249
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	28,607,837	34,445,535	36,601,987	42,490,428	45,655,141	48,726,127	52,358,703	54,734,398	57,840,042	61,211,571	64,616,561	68,370,419	595,658,750
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	54,595,000	56,778,800	59,049,952	61,411,950	63,868,428	66,423,165	69,080,092	71,843,295	74,717,027	77,705,708	80,813,937	84,046,494	820,333,849
Professional Services/Servicios Profesionales	8,300,000	8,632,000	8,977,280	9,336,371	9,709,826	10,098,219	10,502,148	10,922,234	11,359,123	11,813,488	12,286,028	12,777,469	124,714,185
CAM Expense/Cuota de Administración	13,835,454,528	14,388,872,709	14,964,427,617	15,563,004,722	16,185,524,911	16,832,945,908	17,506,263,744	18,206,514,294	18,934,774,865	19,692,165,860	20,479,852,494	21,299,046,594	207,888,848,246
Other Expenses / Otros Gastos (operadores, juridico, parqueadero)	3,052,446,000	3,174,543,840	3,301,525,594	3,433,586,617	3,570,930,082	3,713,767,285	3,862,317,977	4,016,810,696	4,177,483,124	4,344,582,449	4,518,365,747	4,699,100,376	45,865,459,786
Comision Fiduciaria	86,163,000	89,609,520	93,193,901	96,921,657	100,798,523	104,830,464	109,023,683	113,384,630	117,920,015	122,636,816	127,542,288	132,643,980	1,294,668,476
Leasing Commissions	778,578,750	256,518,544	360,578,741	215,917,525	81,190,342	393,473,922	265,599,867	284,631,981	337,824,987	201,691,639	319,572,154	440,248,032	3,935,826,483
Total Operating Expenses	25,748,088,725	26,346,836,916	27,514,754,248	28,571,293,451	29,608,873,790	31,134,628,997	32,280,172,943	33,587,102,996	34,996,217,811	36,273,926,290	37,859,565,910	39,512,240,610	383,433,702,688
Net Operating Income	45,771,504,301	59,767,001,119	63,990,214,260	77,654,777,562	84,528,979,003	90,680,688,728	98,616,584,240	103,248,891,403	109,603,886,326	116,755,000,800	123,681,837,274	131,413,806,441	1,105,713,171,458
Capital Expenditures													
Capex	715,195,930	861,138,380	915,049,685	1,062,260,710	1,141,378,528	1,218,153,177	1,308,967,572	1,368,359,944	1,446,001,041	1,530,289,271	1,615,414,032	1,709,260,471	14,891,468,741
Descuentos por Inquilinos	1,938,530,550	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,938,530,550
Total Capital Expenditures	2,653,726,480	861,138,380	915,049,685	1,062,260,710	1,141,378,528	1,218,153,177	1,308,967,572	1,368,359,944	1,446,001,041	1,530,289,271	1,615,414,032	1,709,260,471	16,829,999,291
Total Leasing & Capital Costs	2,653,726,480	861,138,380	915,049,685	1,062,260,710	1,141,378,528	1,218,153,177	1,308,967,572	1,368,359,944	1,446,001,041	1,530,289,271	1,615,414,032	1,709,260,471	16,829,999,291
Cash Flow Before Debt Service	43,117,777,820	58,905,862,739	63,075,164,575	76,592,516,852	83,387,600,475	89,462,535,551	97,307,616,669	101,880,531,459	108,157,885,284	115,224,711,529	122,066,423,243	129,704,545,970	1,088,883,172,167
Cash Flow Available for Distribution	43,117,777,820	58,905,862,739	63,075,164,575	76,592,516,852	83,387,600,475	89,462,535,551	97,307,616,669	101,880,531,459	108,157,885,284	115,224,711,529	122,066,423,243	129,704,545,970	1,088,883,172,167

Present Value Report

CC Plaza Central. (Amounts in USD)
4/15/2019 12:21:23 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Apr 1, 2019
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.25%	P.V. of Cash Flow @ 10.75%	P.V. of Cash Flow @ 11.25%	P.V. of Cash Flow @ 11.75%	P.V. of Cash Flow @ 12.25%	NOI to Book Value
Year 1	Mar-2020	43,117,777,820	39,109,095,529	38,932,530,763	38,757,553,097	38,584,141,226	38,412,274,228	1724.80%
Year 2	Mar-2021	58,905,862,739	48,461,999,055	48,025,406,694	47,594,687,732	47,169,737,290	46,750,452,816	1700.41%
Year 3	Mar-2022	63,075,164,575	47,067,658,951	46,433,047,434	45,809,793,427	45,197,643,983	44,596,352,886	1444.50%
Year 4	Mar-2023	76,592,516,852	51,840,830,242	50,910,973,464	50,001,871,789	49,112,971,769	48,243,737,094	1413.92%
Year 5	Mar-2024	83,387,600,475	51,192,753,113	50,047,547,736	48,932,947,748	47,848,003,143	46,791,797,468	1274.26%
Year 6	Mar-2025	89,462,535,551	49,816,087,320	48,481,806,450	47,189,033,764	45,936,300,057	44,722,194,366	1154.92%
Year 7	Mar-2026	97,307,616,669	49,146,958,762	47,614,660,419	46,136,718,097	44,710,972,167	43,335,357,921	1076.52%
Year 8	Mar-2027	101,880,531,459	46,672,645,328	45,013,348,680	43,420,122,519	41,890,056,619	40,420,381,145	980.61%
Year 9	Mar-2028	108,157,885,284	44,941,835,322	43,148,387,791	41,434,109,594	39,795,173,370	38,227,952,722	915.27%
Year 10	Mar-2029	115,224,711,529	43,426,981,942	41,505,751,404	39,677,603,482	37,937,640,035	36,281,240,923	864.51%
Year 11	Mar-2030	122,066,423,243	41,728,391,049	39,702,251,426	37,782,962,131	35,964,445,550	34,240,994,725	817.96%
Totals		959,178,626,196	513,405,236,614	499,815,712,262	486,737,403,380	474,147,085,208	462,022,736,293	
Property Resale @ 7.50% Cap Rate		1,752,184,085,880	598,983,903,878	569,899,987,848	542,349,838,759	516,246,216,412	491,507,201,148	
Total Unleveraged Present Value			1,112,389,140,492	1,069,715,700,109	1,029,087,242,139	990,393,301,620	953,529,937,441	

Percentage Value Distribution

Income	46.15%	46.72%	47.30%	47.87%	48.45%	
Net Sale Price	53.85%	53.28%	52.70%	52.13%	51.55%	
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque de Costos

Como discutimos anteriormente, el **Enfoque de Costos** fue presente en este análisis. Un presupuesto no fue disponible para este análisis y disminuye la credibilidad de este enfoque. Por eso no ponemos énfasis en este enfoque en la conciliación del valor final para el sujeto.

Enfoque Comparativo

El precio por metro cuadrado fue presentado en el **Enfoque Comparativo**. La calidad de información de ventas de propiedades similares fue regular y disminuyo la credibilidad de la conclusión por medio de este enfoque. Sin embargo, realicemos unos ajustes y aplicamos poco énfasis en la conclusión final.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha abril 10, 2019, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Land Valuation/Valuación de Terreno		
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	100.00%	$229,137,700,000
Reconciled Land Value/Valor Conciliado del Terreno	**100.00%**	**$229,138,000,000**
Per Gross Land Area M2 Value/Valor por M2 de Área Bruta del Terreno		$4,100,005
% of Fair Market Value/% de Valor Razonable		22.27%
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Cost Approach/Enfoque de Costos	0.00%	$647,644,840,000
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$825,250,840,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	0.00%	$773,988,840,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$903,205,040,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$990,156,540,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	100.00%	$1,029,087,242,139
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,029,087,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$13,396,259
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		$5,508,235
Effective Dates/Fechas Efectivos		4/10/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Partial Interest % Participation/Interes Parcial % de Participación	As-Is/ Como Esta
Entity Value Conclusion/Conclusión de Valor de la Entidad	$1,029,087,000,000
Partial Interest % Participation/Interes Parcial % de Participación	77%
Partial Interest Value Conclusion/Conclusión de Valor del Interes Parcial	**$792,396,990,000**

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Land Sales Comparison Approach 100%, Residual Land Approach 0%, and Unit Sales Approach 0% for the valuation of the land, and the Cost Approach 0%, Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 0%, and Discounted Cash Flow Analysis 100% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo del Terreno 100%, la Técnica Residual 0%, y el Enfoque de Unidades de Venta 0% para la valoración del terreno, y el Enfoque de Costos 0%, Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 0%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 100% para la valoración de la propiedad completa.

Se realizo un ajuste del valor prospectivo al estabilizarse.

Índices de Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 67 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 22.26614465054950% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$1,029,087,000,000	22.26614465054950%	$229,138,000,000
Construction/Construcción	$1,029,087,000,000	77.73385534945050%	$799,949,000,000

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Cristina Garcia ayudo con el análisis y revisión de toda la información para este reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 11 de septiembre de 2018 por un valor como esta de $955,576,000,000 para el 100% de la propiedad y $754,654,789,553 correspondiente al 77% de la propiedad.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA -AVAL - 411981
October 31, 2020
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
RAA -AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

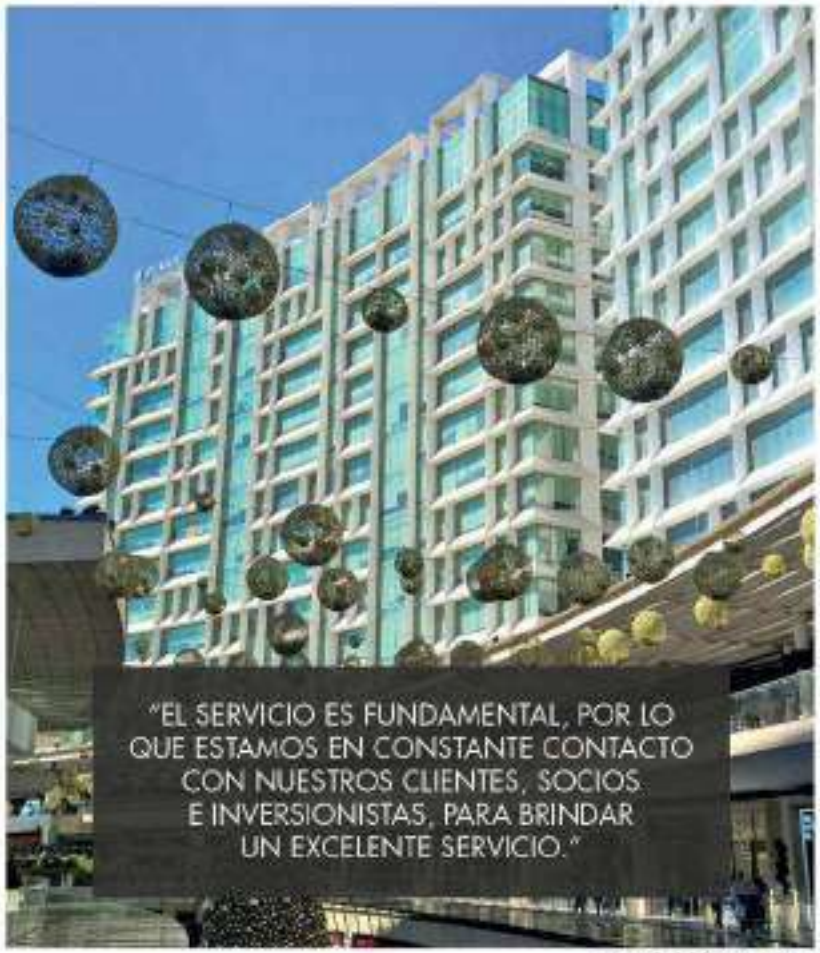
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

This Certifies That

Bryan Logan Dragoo

MAI Member

THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS)

Bryan Logan Dragoo

RICS

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900736514-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución No. 2318 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52423604, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 29 de Noviembre de 2011 y se le ha asignado el número de inscripción AVAL-52423604.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, he inscrito mis siguientes certificaciones de calidad de persona (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 30 de Junio de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Agosto de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de Mayo de 2022.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS ACÁ RELACIONADOS, ES INDISPENSABLE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y DEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCIÓN EN EL RAA.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 81 # 11 - 35 Oficina 210
Teléfono: (+57 3165139062)
Correo Electrónico: cristina@logancapitalsas.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERM Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52423604.

El(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra al día con el pago de los derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página, el siguiente código de QR, y para mantenerlo con un diagnóstico, visite a otro dispositivo móvil con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización con código QR que sea gratuita. La verificación también puede alternativa ingresando al PIN directamente en la página de RAA: https://www.raa.org.co/. Cualquier inconsistencia entre la información así

Página 1 de 2

SUPERINTENDENCIA

Resolución 2 8 5

"Por la cual ..."

El Superintendente General

CONSIDERANDO

RESUELVE

ARTÍCULO ...

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Centro Comercial Nuestro Montería

Calle 29 #20-337

San Jerónimo de Montería, Córdoba

Número de asignación: LV19-214

Longitud: -75.867092 Latitud: 8.743338

3 de abril de 2019

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Centro Comercial Nuestro Montería
Calle 29 #20-337, San Jerónimo de Montería, Córdoba

Número de Archivo: LV19-214

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad es considerada un Centro Comercial Comunitario ubicado en la ciudad de Montería, en la actualidad es uno de los centros comerciales más grande de la ciudad.

Por favor dirigirse a la página 9 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- El inmueble analizado corresponde al 70.294% del total del Centro Comercial Nuestro Montería , el cual es de tipo comunitario, estrato tres, construido en 2017, distribuido en 2 niveles con 18,842.67 M^2 ARN . Se encuentra ubicado en la Calle 29 #20-337 en mercado de San Jerónimo de Montería.
  - **Eficiencia del CC:** 49.2% **Mercado:** 65%-75%
  - **Índice de Parqueaderos del CC:** 1/ 35.55 M^2 **Mercado:** 1/30 M^2 (bueno) 1/50 M^2 (malo)
  - **Vacancia:** 4.00% **Mercado**: 5%-10%
  - **Ratio Gastos Netos del CC:** 12.36% **Mercado:** 10%-15%
  - **Ubicación:** Muy buena, calles principales, esquinero.

- Nuestro Montería Centro Comercial, cuenta con espacios de importancia como sub-anclas, cine, locales comerciales, locales en plazoleta de comidas, gimnasio, kioskos, local de entretenimiento, depósitos, entidades financieras y 530 espacios para parqueaderos.
- Actualmente la propiedad tiene una ocupación del 90.07% y una vacancia del 9.93%, los locales comerciales pequeños y plazoleta de comidas son los que mayor vacancia presentan.
- El Centro Comercial Nuestro Montería, es el tercer y uno de los más grandes centros comerciales construido en la ciudad. Sus competencias directas son: Centro Comercial Alamedas del Sinú y el Centro Comercial Buenavista que ofrecen una mezcla comercial de diferentes servicios.
- El año anterior la propiedad fue valorada por $5,264,263 por M2, para el año actual es $5,502,246 por M2, lo que representa un cambio anual de 4.15% . Creemos que este cambio se atribuye principalmente a:
    - Crecimientos naturales de los contratos
    - Al contrario del reporte anterior, no tiene descuento en canones para inquilinos
    - Los ingresos por renta variable fueron suministrados e incluidos dentro del análisis y proyectado para todo el horizonte de la inversión.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 96. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Asumimos que la propiedad no ha presentado cambios o modificaciones importantes desde la fecha de inspección y no tiene un impacto en el valor de la propiedad.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 21 de septiembre de 2018 por un valor de $99,545,000,000.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en marzo 27, 2019, es:

$103,677,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a marzo 27, 2019 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde marzo 27, 2019 es de 12 meses.

Valor Razonable de Mercado Al Estabilizarse

El valor de mercado "Al Estabilizarse" del Arrendador de la propiedad, evaluado en octubre 1, 2020, es:

$107,908,000,000

El tiempo de exposición antecedente a octubre 1, 2020 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde octubre 1, 2020 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA -3237
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
RAA AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Alcance de la Asignación 10
Descripción de Terreno 17
Descripción de las Construcciones 19
  Planos de Construcción 23
Valores Catastrales e Impuestos 26
Normatividad Urbanística 29
  Mapa Uso de Suelo 30
Análisis de Mayor y Mejor Uso 31
  Mayor y Mejor Uso del Sitio 31
  El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 32
Metodología de Valuación 34
Enfoque Comparativo de Ventas 35
  Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas 42
Enfoque de Ingresos 44
  Análisis de Capitalización Directa 44
  Renta Del Mercado Sub-Ancla 49
  Renta Del Mercado Locales Comerciales Menores de 100 m2 54
  Renta Del Mercado Plazoleta de Comidas 59
  Resumen de Renta del Mercado 64
  Capitalización a Valor 74
  Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 74
  Análisis de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos (MIBE) 75
  Análisis de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN) 76
Ajuste para Estabilizarse 77
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 79
Conciliación Final 89
  Conclusión de Valor 89
Índices de Valores Adicionales 90
  Valor Residual 90
Certificación de Avalúo 91
Anexos 92
  Definiciones 93
  Condiciones Limitantes y Supuestos 97

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Centro Comercial Nuestro Montería Calle 29 #20-337, San Jerónimo de Montería, Córdoba La propiedad es considerada un Centro Comercial Comunitario ubicado en la ciudad de Montería, en la actualidad es uno de los centros comerciales más grande de la ciudad.
Propietario Legal:	Alianza Fiduciara S.A como Vocera del Patrimonio Autónomo denominado Fideicomiso Lote Nuestro Montería
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	El predio identificado en la anotación No 5 de octubre 17 del 2017, fue vendido por Alianza Fiduciaria S.A como vocera del patrimonio autónomo denominado Fideicomiso Lote Nuestro Montería a Fiduciaria Corficolombiana S.A como vocera del patrimonio autónomo denominado fideicomiso lote nuestro Montería por una transacción de compraventa, registrada en el Certificado de Tradición No 140-162882.
Contrato(s) Vigentes:	Pei Asset Management adquirió el 70.294% en el mes de marzo.
Fecha de Inspección:	julio 8, 2018
Fecha de Valoración:	marzo 27, 2019
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	--
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Destinación del Inmueble:	Comercial y de servicios
Objeto de Reporte:	El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.
Usuario(s) y Solicitante de Reporte:	El cliente.
Propiedad Horizontal:	Propiedad Horizontal Centro Comercial Nuestro Montería

% de Propiedad Horizontal: 70.294%

Normatividad Urbanística: Comercial

Mayor y Mejor Uso del Terreno: Construcción y desarrollo de una propiedad comercial tipo Centro Comercial Comunitario

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: Uso continuo de un espacio comercial tipo Centro Comercial Comunitario

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Assessment/ Impuestos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
Varias Matrículas Inmobiliarias	2019	$15,635,082,000	13.26	$207,326,093	$0	$27,653,130	$179,672,963
Totals		**$15,635,082,000**	**13.26**	**$207,326,093**	**$0**	**$27,653,130**	**$179,672,963**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matrícula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la Propiedad	Shape / Forma	Topography / Topografía	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Varias Matrículas Inmobiliarias	54,422.69	42,742.71	30,046	irregular	plana	La propiedad es un terreno de topografía plana de forma irregular, ubicado en frente de la glorieta de Los Toros, cerca de la terminal de transporte de la capital Cordobesa, su ubicación es muy buena, cuenta con todos los servicios públicos en un 100% y según su normatividad su uso principal es de comercio y servicios.
Totals/Totales	**54,422.69**	**42,742.71**	**30,046**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradiciónpara el área del terreno bruto, el área útil del terreno fue suministrado por el cliente, según la licencia.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Centro Comercial Nuestro	18,843	70.294%	La propiedad es un centro comercial comunitario, sus locales en su mayoría cuentan con áreas que oscilan entre los 60 y 70 m2, en el segundo piso se localiza el área de gimnasio y entretenimiento, consta con 6 salidas de emergencia. Los locales se entregan a los inquilinos en obra gris, con puntos de acometidas y los inquilinos hacen las mejoras de cada local, las áreas comunes están terminadas con todos los servicios disponibles, cuenta con baterías de baños en cada piso, el diseño es en general es bueno con espacio suficiente para el desarrollo de marcas de importancia.
Total	**18,842.67**	**70.29%**	

Note/Nota: Las áreas presentadas fueron tomadas del rentroll suministrado por el cliente. El área comercial de todo el centro comercial es de 25,135 m2. Este avalúo es solo por 18,910 m2 de acuerdo al cliente.

Vea definiciones de áreas, pagina 94.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta	As-If Stabilized/ Al Estabilizarse
Commercial Valuation/Valuación Comercial			
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$102,026,850,000	$103,635,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos			
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$99,656,850,000	$101,265,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$93,722,950,000	$95,331,100,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$104,720,450,000	$106,328,600,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$105,399,811,547	$110,755,066,308
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$103,677,000,000**	**$107,908,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$5,502,246	$5,726,789
Effective Dates/Fechas Efectivos		3/27/2019	10/1/2020
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador	Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Se realizo un ajuste del valor prospectivo al estabilizarse

Fotos de Propiedad

Foto 1- Exterior Centro Comercial

Foto 2 – Interior Centro Comercial

Foto 3 – Plazoleta de Comidas.

Foto 4- Primer piso

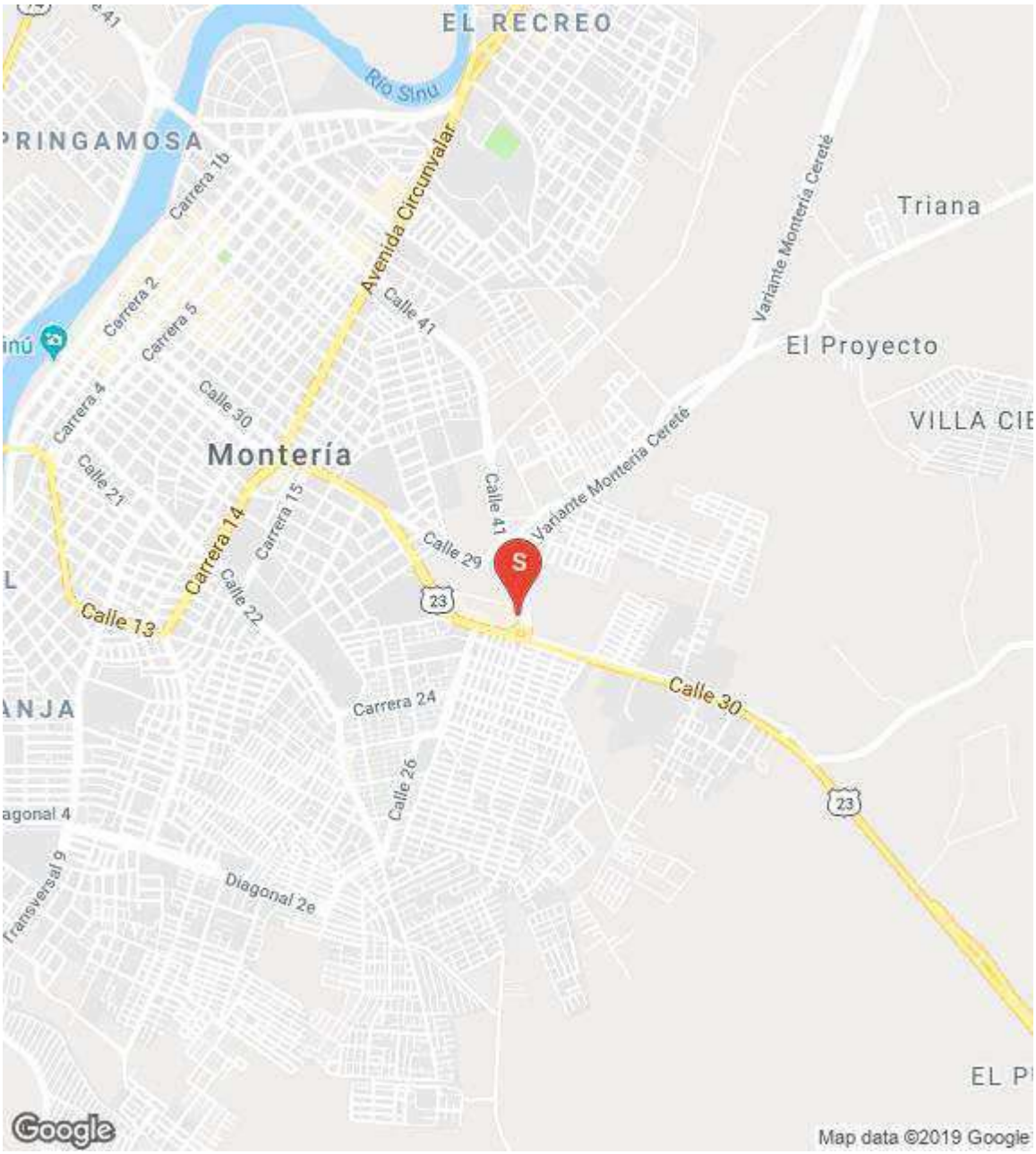
Foto 5 – Vista segundo piso

Foto 6 – Escaleras Eléctricas

Foto 7- Pasillo Centro Comercial

Foto 8- Cinema

Mapa de Ubicación



Latitud: 8.743338

Longitud: -75.867092

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad no fue realizada, ya que no ha pasado un año desde la última inspección.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Toda la información necesaria para este avalúo comercial fue suministrada y analizada

Introducción

Tipos de Centros Comerciales (CC):

Urban Land Institute (ULI), describe centros comerciales tradicionales, en varios criterios incluyendo el inquilino ancla, los productos vendidos y el área rentable.

Tipo CC	Tipo de Tenencia	Superficie en M2	Distancia
Vecinal	Supermercado y locales de variedad y servicios	ACS: 5,000-9,000M2 AR: 4,000-7,000M2	5 minutos
Regional	Ancla supermercado o tienda por departamento, con locales.	ACS: 9,000-20,000 M2 AR: 8,000-18,000 M2	20-40 minutos
Super Regional	Dos anclas y diferentes tipos de comercio.	ACS: 21,000-50,000 M2 AR: 19,000-48,000 M2	Más de 30 minutos

Fuente: (ULI)

Tipos de Retail

Tipo	Formato	Ancla	Características
Centro Comercial	Cerrado	Tienda por departamentos Supermercado	- Edificio integrado de comercio, servicios y otras actividades complementarias.
Strip Mall	Abierto	Supermercado	- De conveniencia, con fácil acceso y buena visibilidad.
Stand Alone	Abierto	No aplica	- De conveniencia, acceso directo vehicular, en algunos casos con drive-thru.

- Existen diferentes tipos de espacios retail, ciertos arrendatarios prefieren formatos diferentes debido al producto que venden y las necesidades de sus clientes.

Rappi

- Es una plataforma digital que presta el servicio de domicilios, desde su apertura en **Colombia** ha presentado gran acogida en países como **México, Brasil, Argentina** y próximamente en **Chile**.
- Debido a su expansión, para el cierre de 2017 presentó un incremento del 25% de solicitud de domicilios. Por ahora, ofrecen cuatro clases de servicios: tienda express, restaurante, supermercado y farmacia.

Beneficios de Consumo

- Cercanía con el consumidor
- Diversa oferta comercial
- Optimización del tiempo

Rentas Como Porcentaje de Ventas, Incrementos Anuales

Tipo	% de Ventas	Incremento Anual
Ancla	1% - 3%	IPC
Cine	10% - 15%	IPC - IPC+1%
Plazoleta de Comidas	5% - 10%	IPC+1 - 3%
Local	5% - 15%	IPC - IPC+3%

- Los negocios que tienen un margen de ganancia mayor como tiendas de moda, tienen mayor renta como porcentaje de ventas.
- También los inquilinos que tienen un margen de ganancia y mayor volumen de ventas, pagan menos por porcentaje de ventas.

Incremento en Renta Por Piso

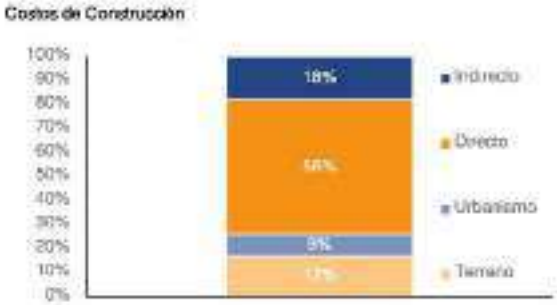
Locales en Centros Comerciales

Ubicación	Porcentaje	Variación
Tercer Piso	-50%	-50%
Segundo Piso	-33%	67%
Primer Piso	-	100%

- Las rentas de primer piso son más costosas, debido a que cuentan con mayor tráfico de visitantes y mayores ingresos por ventas.
- El canon de arrendamiento también puede variar si el local es cercano a zonas con mayor tráfico de personas, como escaleras eléctricas y ascensores.

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018

Costos



Fuente: Base Datos Logan

Terreno

- El valor de terreno es equivalente entre el 17% al 20% del valor total del presupuesto de construcción.

Ejecución

- El presupuesto de obra especifica la planeación de construcción, las categorías generales de costos indirectos son honorarios de gestión, técnicos, legales, mercadeo, impuestos, contingencia y otros.
- Los costos indirectos que representan mayor porcentaje de participación son honorarios de gestión y mercadeo con 8% y 4% respectivamente.

Área Rentable Neta (ARN) / Por Cada 1,000 Habitantes

Tipo	ARN/ 1,000 Hab
Bajo	90 M2
Medio	229 M2
Alto	450 M2

Fuente: Logan, Grupo Éxito

- El margen medio para Colombia es de 221 M2, México 273 M2 y Perú con 194 M2 por cada mil habitantes
- Para países desarrollados, el margen corresponde a 516 M2 por cada mil habitantes
- Ciudades con mas ingresos promedio, podría tener márgenes mas altas

Riesgos en Inversión - Centros Comerciales

1. Salida/cierre del ancla
2. Nuevo inventario (Nuevos CCs)
3. Cambios en los hábitos de consumo
4. E-commerce
5. Modificaciones en los accesos viales

Administración / % de Renta Bruta

Tipo de CC	Min	Max	Promedio
Vecinal	13%	24%	18%
Regional	21%	25%	23%
Super Regional	20%	29%	24%

- Para un centro comercial super regional el margen porcentual es mayor ya qué presenta mayor mantenimiento y vigilancia que una estructura mas sencilla.

CC Parque Loma, Bogotá, Colombia

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018 - COLOMBIA

Estado del Mercado Colombiano

- El sector retail, se ha convertido en uno de los mercados con incrementos anuales considerables en construcción de centros comerciales.
- El dinamismo y el crecimiento del mercado se debe a que se encuentra en un proceso de cambio, complementándose con nuevas formas de negocio y nuevas líneas de negocio.

Crecimiento

- La economía tuvo un crecimiento del 1.8%, sin embargo el sector comercial creció un 0.8% el mas bajo en los últimos ocho años.
- Tras el cierre del año 2017 con 202 centros comerciales a nivel nacional, el sector lo apunta a 50 nuevos proyectos entre 2016 y finales de 2018.
- La expansión de la oferta actualmente presenta participación tanto en municipios pequeños como en las grandes áreas metropolitanas del país, sin embargo el crecimiento es lento para inquilinos como Éxito y Cencosud.

Nuevas Formas de Negocio

- La tendencia de los nuevos centros comerciales es de único propietario, consiste en rentar los espacios comerciales a terceros, así logrando hacer modificaciones o reestructuraciones sobre el tenant-mix y el dinamismo de la posición de marcas.
- Parque Arauco es un ejemplo de un desarrollador enfocado a esta forma de negocio. Creemos que este lineamiento será el futuro del comercio en Colombia.

Nuevas Líneas de Negocio

- La aparición de nuevos supermercados en Colombia son las tiendas de descuento, como: **Tiendas D1, Ara y Justo y Bueno**, se han convertido en el único canal que crece en todos los niveles socioeconómicos.
- La modalidad de ofertas y promociones permanentes, manteniendo el concepto de atención al cliente de forma vecinal. Creemos que los centros comerciales de conveniencia serán el éxito de estas compañías.

Desarrolladores de Centros Comerciales

Compañía	M2 Comerciales 2015-2017	Modalidad	Comentarios
	165,000 M2	Arriendo	Centrado principalmente en la explotación de centros comerciales para alquilarlo a terceros.
AMARILO	56,000 M2	Arriendo	La constructora colombiana Amarilo y la guatemalteca Spectrum crearon la compañía Cimento.
	109,000 M2	Arriendo/ Venta	Desarrolla, promociona, gestiona, comercializa y administra proyectos inmobiliarios en Colombia.
éxito	147,626 M2	Arriendo	Constructora de proyectos inmobiliarios encargado de la ejecución y desarrollo de Viva Malls a nivel nacional.
	84,020 M2	Venta	Ha desarrollado importantes proyectos de comercio como lo son Unicentro en diferentes ciudades.
	28,660 M2	Arriendo	Compañía líder en el desarrollo de proyectos de infraestructura y edificación en Colombia.

- Los compradores más activos de centros comerciales fueron los fondos de inversión institucionales (52% del volumen total), según información del banco BBVA.

Tendencia

- En Colombia, los centros comerciales han presentado un cambio sustancial positivo, desde el paso de multi-propietarios a un modelo de dueño único.
- El mercado es más atractivo para nuevos desarrolladores e inversionistas justificado en las nuevas marcas que llegan al país.
- Actualmente, el gran atractivo para los desarrolladores de centros comerciales y marcas es abrir negocios en ciudades intermedias con alto potencial para diversificar sus mercado.
- Estos municipios se han convertido en importantes polos de inversión y desarrollo en el país.

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018 - COLOMBIA

Nuevas Aperturas 2018

Ciudad	Nombre de	ABL	Desarrollador
Bogotá	El Edén	315.000	Construcciones Planificadas
	Ventura Terreros	103.200	Dispinas
Medellín	Viva Envigado	140.000	Arquitectura y Concreto
	La Central	86,000	Londoño Gomez
Barranquilla	Alegra	125.210	Dispinas
	Alameda del Río	8.000	Amarilo
Cartagena	Ventura	150.000	Dispinas
Manizales	Mall Plaza	90,000	Parque Central
Santa Marta	Gran Bazar	4,500	Grupo Fernandez
Cúcuta	Jardín Plaza	40,000	Sanas Sierra
Tunja	Viva Tunja	36,000	Arquitectura y Concreto

- En su mayoría los nuevos centros comerciales distribuidos entre Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla sumarán al inventario nacional mas de 1,333,000M2 de área rentable según cifras de Acecolombia (Asociación de Centros Comerciales de Colombia) para finales del 2018 según Jorge Lizán Director Retail Advisors (LRA).

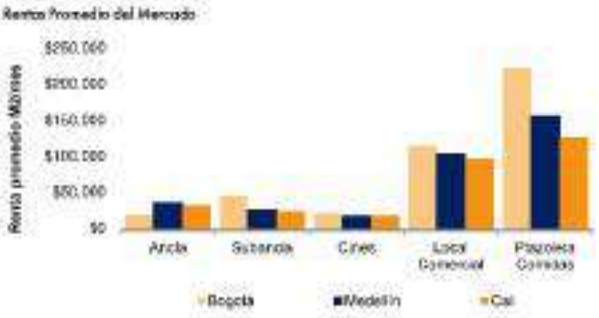
Rentas por Tipo de Centro Comercial

Tipo de CC	Min por M2	Max por M2	Promedio por M2
Comunitario	$27.000	$36.000	$31.000
Vecinal	$24.000	$48.000	$36.000
Regional	$39.000	$91.000	$60.000
Súper Regional	$54.000	$95.500	$62.000

Fuente: Base Datos Logan

- Un centro comercial comunitario cuenta con rentas del mercado inferiores debido a su tamaño en metros cuadrados y posición de marcas.

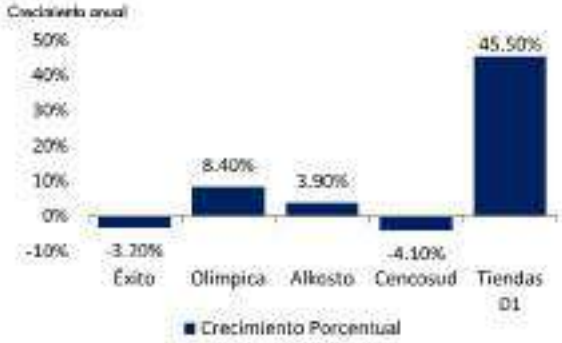
Rentas del Mercado



Fuente: Base Datos Logan

- Para los espacios tipo ancla y cine en Bogotá presentan el menor valor debido a su habilidad de negociación, con incrementos más bajos y términos más extensos.

Comportamiento de Anclas, 2017



- Las tiendas de descuento presentan un comportamiento similar a los supermercados en ubicación y cantidad. Entre 2016 y 2017 han tenido un crecimiento del 457% en donde se encuentran Tiendas D1, Ara y Justo Bueno con ingresos operacionales de $5.3 billones en total.

Confianza del Consumidor

Fuente: Fedesarrollo, Mayo

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018

Referencias

- Appraisal Institute
- Urban Land Institute (ULI)
- Mall & Retail
- Banco BBVA
- Asociación de Centros Comerciales de Colombia
- Fedesarrollo Centro de Investigación Económica y Social

Otros Consultados

- Marco Alvarez, Coordinador de Mercado, Grupo Éxito.

RETAIL TEAM

DIANA M. TIBADUIZA
Valuation Specialist
Diana@loganvaluation.com
Cel. +57 3102192614

FELIPE MORENO
Valuation Assistant
Felipe@loganvaluation.com
Cel. +57 3014167628

ROBERT L. DRAGOO
Partner
Robert@loganvaluation.com
Cel. +57 3105650175

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la Propiedad	Shape / Forma	Topography / Topografía	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Varias Matrículas Inmobiliarias	54,422.69	42,742.71	30,046	irregular	plana	La propiedad es un terreno de topografía plana de forma irregular, ubicado en frente de la glorieta de Los Toros, cerca de la terminal de transporte de la capital Cordobesa, su ubicación es muy buena, cuenta con todos los servicios públicos en un 100% y según su normatividad su uso principal es de comercio y servicios.
Totals/Totales	**54,422.69**	**42,742.71**	**30,046**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradiciónpara el área del terreno bruto, el área útil del terreno fue suministrado por el cliente, según la licencia.

Predio - Varias Matrículas Inmobiliarias

Ubicación:	La propiedad está ubicada al noroccidente del país en municipio de San Jerónimo Montería sobre la Calle 29 #20-337.
Uso Actual de la Propiedad:	Comercial y de servicios
Área de Terreno Total:	Total: 5.44 hectáreas; 54,422.69 metros cuadrados Área Útil: 4.27 hectáreas; 42,742.71 metros cuadrados
Propiedad Horizontal:	Propiedad Horizontal Centro Comercial Nuestro Montería
Área de terreno de propiedad P.H	% de Área: 70.294% , 30,045.56 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma irregular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de: • Transversal 29: 464.25 metros • Calle 41: 167.45 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 149.88 metros. La propiedad es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad suministrado por Electricaribe. Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Aguas de Montería S.A. E.S.P. Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Aguas de Montería S.A. E.S.P. Gas Natural: Gas privado

	Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	La propiedad es un terreno de topografía plana de forma irregular, ubicado en frente de la glorieta de Los Toros, cerca de la terminal de transporte de la capital Cordobesa, su ubicación es muy buena, cuenta con todos los servicios públicos en un 100% y según su normatividad su uso principal es de comercio y servicios.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Centro Comercial Nuestro Montería
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	--
Descripción General:	Centro Comercial considerado el más grande de la ciudad de Montería cuenta con locales comerciales, locales en plazoleta de comidas y kioskos.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Centro Comercial Nuestro	18,843	70.294%	La propiedad es un centro comercial comunitario, sus locales en su mayoría cuentan con áreas que oscilan entre los 60 y 70 m2, en el segundo piso se localiza el área de gimnasio y entretenimiento, consta con 6 salidas de emergencia. Los locales se entregan a los inquilinos en obra gris, con puntos de acometidas y los inquilinos hacen las mejoras de cada local, las áreas comunes están terminadas con todos los servicios disponibles, cuenta con baterías de baños en cada piso, el diseño es en general es bueno con espacio suficiente para el desarrollo de marcas de importancia.
Total	**18,842.67**	**70.29%**	

Note/Nota: Las áreas presentadas fueron tomadas del rentroll suministrado por el cliente. El área comercial de todo el centro comercial es de 25,135 m2. Este avalúo es solo por 18,910 m2 de acuerdo al cliente.

General - Centro Comercial Nuestro

Identificación del Edificio:	Centro Comercial Nuestro
Descripción del Edificio:	La propiedad es un centro comercial comunitario, que presta diferentes servicios, en la actualidad aporta crecimiento al municipio de Montería debido a su condición de infraestructura en inquilinos ubicados a su interior.
Tipo de Centro Comercial:	Comunitario
Construcción:	Porticos metálicos con muros de carga y cerchas de grandes luces
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada muy bueno.
Año Construido:	2017
Renovaciones:	No
Edad Actual:	2 años
Edad Efectivo:	2 años
Vida Total:	70 años

Vida Útil Remanente:	68 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno, construcción nueva.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 2.00 Área Bruta Construida: 38,293.22 M2 para todo el centro comercial Área Rentable: 18,842.67 M2 para todo el centro comercial Área Rentable analizada: 18,842.67 M2 Número de Unidades: 138

Base, Estructura y Exterior - Centro Comercial Nuestro

Base:	Cimentación en concreto para grandes superficies
Estructura:	Pórticos en materiales mixtos
Exterior:	Módulos de concreto a la vista
Ventanas:	Ventanales flotantes en estructura metálica
Techo/Cubierto:	Losa en concreto impermeabilizada

Interior - Centro Comercial Nuestro

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Baldosa cerámica, mármol, láminas en madera
Muros:	Paredes exteriores en módulos de concreto y divisiones en drywall
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Cielo raso en drywall, cielo raso flotante tipo drywall, teja a la vista y teja tipo domo a la vista / 6.00 metros / 4.50 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	Cuenta con 2 baterías de baños ubicadas en cada piso del centro comercial

Sistemas Mecánicas - Centro Comercial Nuestro

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	Cuenta con un distrito térmico, torres de enfriamiento rectangular de tipo flujo cruzado que suministran agua, cada local tiene unidad paquete unidad de refrigeración, aire acondicionado y extracción.
Electricidad:	Celda Para Transformador No.1 (Locales), Seco de 500 KVA, 13200/208/120V, medidores directos amperios 3*120/208, celda de protección con seccionador de operación bajo carga, cuchilla de puesta a tierra y base porta fusibles 17,5 KVA. 630a 30ka. dimensiones 1600x375x940.
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	Gabinetes rociadores detectores de emergencia push de alarma detector de humo
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	3 ascensores con capacitas para 15 personas o 1,000kg marca Mitsubishi Electric / La propiedad cuenta con 3 escaleras mecánicas pero cuenta con escaleras de punto fijo
Seguridad:	CCCTV, Suministro e instalación de cámara día y noche con iluminadores infrarrojos que tengan un alcance de 30m y lente varifocal de 2,8-10mm con autoiris, cámara fija tipo DOMO para interiores, Cámara tipo domo PTZ, Suministro e instalación de grabador digital, de 16 canales con detección de movimiento en cada canal, programación por horario, eventos y VMD individual por canal
Comentarios, Centro Comercial Nuestro :	La propiedad es un centro comercial comunitario, sus locales en su mayoría cuentan con áreas que oscilan entre los 60 y 70 m2, en el segundo piso se localiza el área de gimnasio y entretenimiento, consta con 6 salidas de emergencia. Los locales se entregan a los inquilinos en obra gris, con puntos de acometidas y los inquilinos hacen las mejoras de cada local, las áreas comunes están terminadas con todos los servicios disponibles, cuenta con baterías de baños en cada piso, el diseño es en general es bueno con espacio suficiente para el desarrollo de marcas de importancia.

Parqueaderos

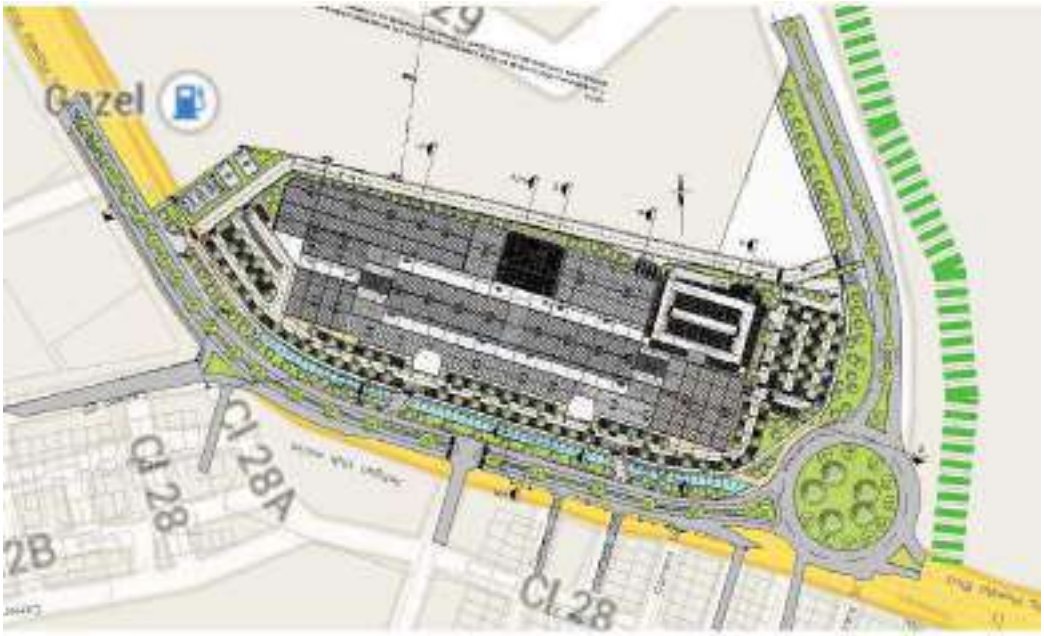
Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Parqueaderos en altura Espacios: 530 Condición: muy bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 35.55 metros. Este índice de parqueaderos es considerado suficiente para inquilinos corporativos.

Análisis de Propiedad

Diseño y Funcionalidad:	El diseño de la propiedad es adecuado y funcional para su uso actual, en adición es importante resaltar que es pionero en utilizar un distrito térmico con microturbinas con la finalidad de ser solidario con el medio ambiente, lo que disminuye el consumo de energía.
Mantenimiento Pendiente:	Recientemente se registró una circunstancia por motivos de filtración de agua por causa de precipitaciones de alta frecuencia, lo cual registra fallas en la cubierta del centro comercial afectando a los nuevos inquilinos a pesar de la pronta fecha de apertura del centro comercial. Después del inconveniente, el desarrollador tomo medidas para corregir el asunto y no anticipa problemas de filtración en el futuro.
Mejoras Significativas:	No aplica
Inmuebles y Equipamiento:	La propiedad está equipada con los siguientes equipos; Bomba principal, bomba jockey, 3 Subestaciones, CCCT a color, detección de incendios, sistema de sonido, sistema de evacuación, motobomba sumergible, planta eléctrica, subestación euro, 2 bombas eyectoras de 96 GPM, 2 bombas motobomba centrífuga IHM, distrito térmico aire acondicionado y extracción, aire acondicionado en área administrativa.
Comentarios:	La propiedad es un centro comercial localizado en el municipio de Montería, cuenta con una construcción moderna con la capacidad suficiente para parqueaderos, es una propiedad construida en el año 2017 con la capacidad suficiente para el cumplimiento de su uso, consta de 530 parqueaderos ubicados dentro de una torre de 3 pisos.

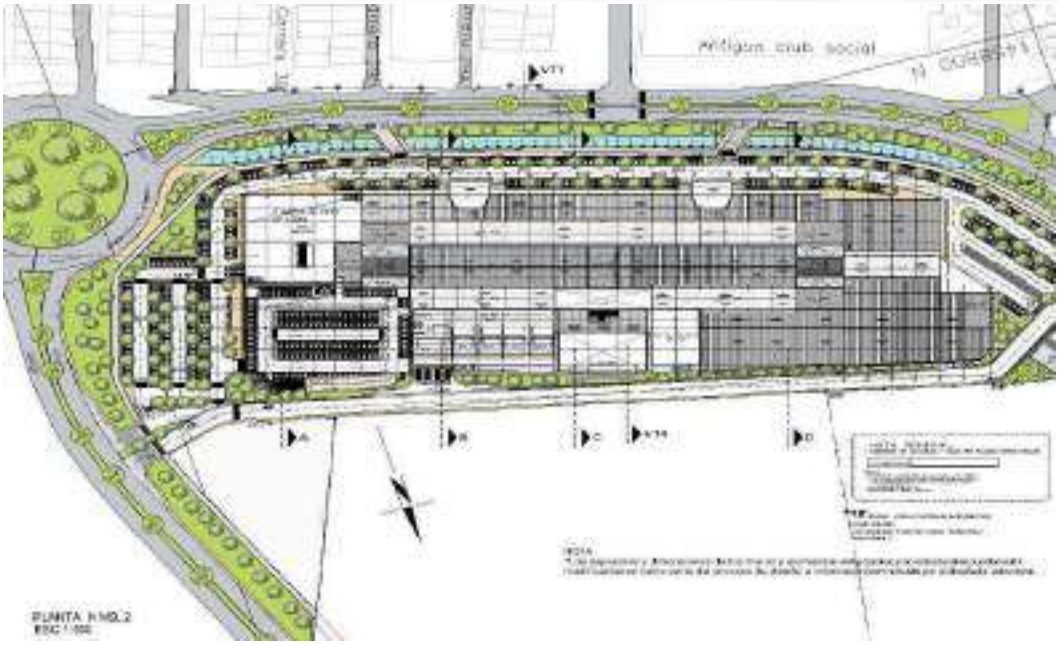
tancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 97.

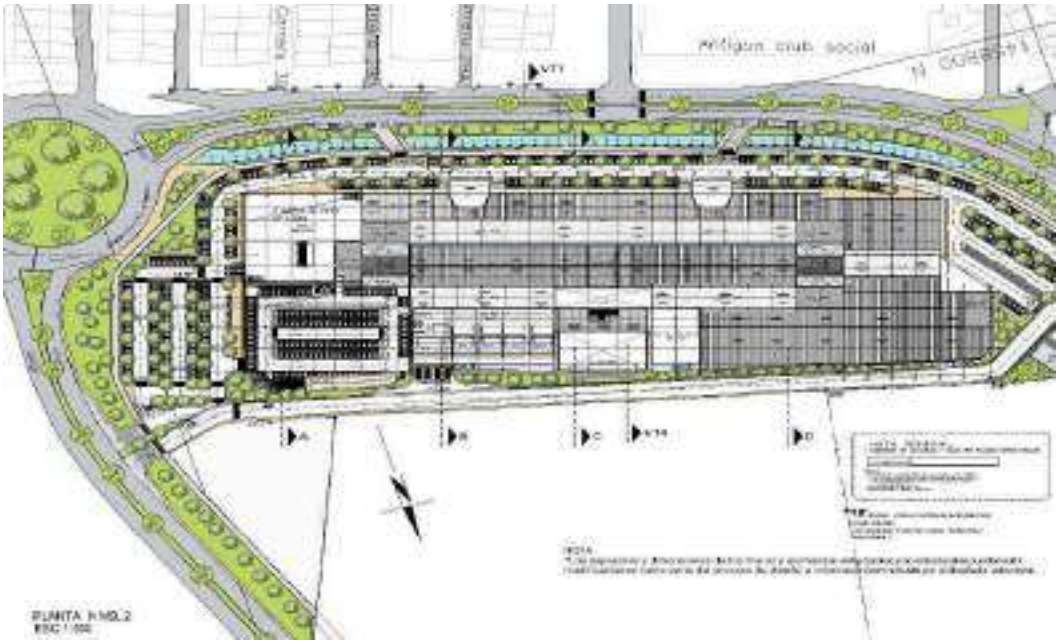


Vista General Centro Comercial.

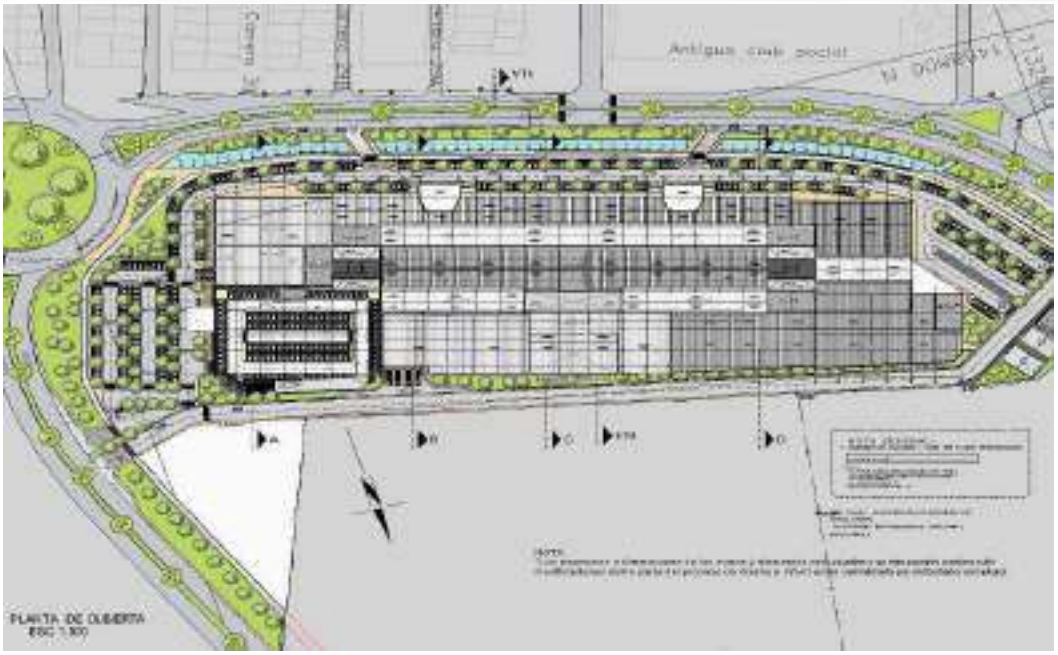
Fachada Nuestro Montería.



Piso 1 Centro Comercial



Piso 2 Centro Comercial



Cubierta Centro Comercial

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Alcaldía de Montería
Año	2019

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Assessment/ Impuestos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
Varias Matrículas Inmobiliarias	2019	$15,635,082,000	13.26	$207,326,093	$0	$27,653,130	$179,672,963
Totals		**$15,635,082,000**	**13.26**	**$207,326,093**	**$0**	**$27,653,130**	**$179,672,963**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matrícula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Los valores catastrales e impuestos prediales están bajo, creemos que el municipio hará, aumentará los valores en el futuro.

Tax Table/Tabla de Impuestos prediales

Parcel ID / Matrícula	Valor Catastral 2019	Impuestos 2019	Descuento 2019
140-162943	$59,231,000	$725,000	$106,650
140-163024	$81,584,000	$999,000	$146,850
140-163020	$81,348,000	$996,000	$146,400
140-163008	$81,361,000	$996,000	$146,400
140-163007	$81,410,000	$997,000	$146,550
140-163003	$81,423,000	$997,000	$146,550
140-163070	$75,093,000	$919,000	$135,150
140-163052	$152,294,000	$1,865,000	$274,200
140-162910	$151,696,000	$1,856,000	$273,000
140-162911	$152,380,000	$1,866,000	$274,350
140-163019	$81,435,000	$997,000	$146,550
140-163036	$82,082,000	$1,005,000	$147,750
140-163035	$82,020,000	$1,004,000	$147,600
140-162889	$2,385,000	$30,000	$4,350
140-162887	$2,141,000	$27,000	$3,900
140-162883	$2,141,000	$27,000	$3,900
140-162886	$2,141,000	$27,000	$3,900
140-162882	$2,147,000	$27,000	$3,900
140-162884	$2,044,000	$26,000	$3,750
140-162885	$2,141,000	$27,000	$3,900
140-162888	$2,141,000	$27,000	$3,900
140-162892	$9,540,000	$116,000	$17,100
140-162891	$9,540,000	$116,000	$17,100
140-162890	$10,470,000	$129,000	$18,900
140-163060	$8,116,000	$99,000	$14,550
140-163000	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-163091	$36,212,000	$444,000	$62,250
140-163021	$82,601,000	$1,011,000	$148,650
140-163022	$82,586,000	$1,011,000	$148,650
140-163068	$9,989,000	$122,000	$18,000
140-163027	$84,053,000	$1,029,000	$151,350
140-162984	$238,673,000	$2,921,000	$429,600
140-162976	$288,106,000	$3,526,000	$518,550
140-162978	$288,045,000	$3,526,000	$518,550
140-162893	$2,467,676,000	$30,240,000	$4,441,800
140-163076	$47,592,000	$582,000	$85,650
140-162956	$68,525,000	$838,000	$84,450
140-162972	$74,634,000	$914,000	$134,400
140-162916	$80,195,000	$981,000	$144,300
140-162957	$68,081,000	$833,000	$122,550
140-162960	$68,081,000	$833,000	$122,550
140-162961	$68,069,000	$833,000	$122,550
140-162963	$68,069,000	$833,000	$122,550
140-162971	$66,750,000	$817,000	$120,150
140-163081	$47,887,000	$587,000	$86,250
140-162939	$59,921,000	$697,000	$102,450
140-163085	$47,642,000	$583,000	$85,800
140-163082	$31,413,000	$385,000	$56,550
140-163088	$47,629,000	$583,000	$85,800
140-163080	$47,803,000	$585,000	$86,100
140-163087	$46,737,000	$572,000	$84,150
140-163086	$47,384,000	$580,000	$85,350
140-163077	$46,637,000	$571,000	$84,000
140-163089	$46,750,000	$572,000	$84,150
140-162994	$42,697,000	$522,000	$76,800
140-163025	$43,144,000	$528,000	$77,700
140-162930	$10,061,000	$123,000	$18,130
140-162932	$33,513,000	$410,000	$60,300
140-162935	$33,116,000	$405,000	$59,550
140-162937	$33,153,000	$406,000	$59,700
140-163078	$30,666,000	$375,000	$55,200
140-163084	$43,860,000	$537,000	$78,900
140-163079	$29,339,000	$359,000	$52,800
140-163083	$29,998,000	$367,000	$54,000
140-163090	$27,178,000	$333,000	$48,900
140-162896	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162898	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162902	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162900	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162921	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162922	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162923	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162924	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162928	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162949	$14,559,000	$179,000	$26,250
140-163030	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162952	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162955	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162959	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162962	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162963	$68,069,000	$833,000	$122,550
140-162965	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162968	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162970	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162973	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162979	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-162977	$14,559,000	$179,000	$26,250
140-162982	$14,559,000	$179,000	$26,250
140-162989	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-163063	$3,330,000	$41,000	$6,000
140-163064	$3,330,000	$41,000	$6,000
140-163066	$3,330,000	$41,000	$6,000
140-163061	$3,330,000	$41,000	$6,000
140-163065	$2,706,000	$33,000	$4,800
140-163036	$82,082,000	$1,005,000	$147,750
140-162904	$7,522,000	$92,000	$13,500
140-163074	$47,580,000	$582,000	$85,650
140-162941	$59,231,000	$725,000	$106,650
140-162944	$59,219,000	$725,000	$106,650
140-162946	$59,256,000	$725,000	$106,250
140-162945	$59,268,000	$725,000	$106,650
140-162996	$86,399,000	$1,058,000	$155,550
140-163026	$86,848,000	$1,063,000	$156,300
140-163050	$86,512,000	$1,059,000	$155,700
140-162997	$87,490,000	$1,071,000	$157,500
140-163028	$88,448,000	$1,082,000	$159,150
140-162993	$89,353,000	$1,093	
140-162920	$50,354,000	$616,000	$90,600
140-162998	$96,925,000	$1,186,000	$174,450
140-163069	$12,239,000	$150,000	$22,050
140-162914	$107,426,000	$1,315,000	$193,350
140-162995	$121,564,000	$1,488,000	$218,850
140-162926	$161,271,000	$1,974,000	$290,250
140-162894	$154,520,000	$18,910,000	$278,100
140-162986	$166,870,000	$2,042,000	$300,300
140-162991	$168,944,000	$2,068,000	$304,050
140-162975	$31,000,000	$379,000	$55,800
140-162901	$187,613,000	$2,296,000	$337,650
140-162953	$1,572,945,000	$19,253,000	$2,831,250
140-162950	$2,723,377,000	$33,335,000	$4,902,150
140-162985	$203,430,000	$2,490,000	$366,150
140-162919	$205,143,000	$2,511,000	$227,700
140-162925	$205,055,000	$2,510,000	$369,150
140-162895	$204,969,000	$2,509,000	$369,000
140-162905	$205,268,000	$2,512,000	$227,700
140-162918	$205,231,000	$2,512,000	$369,450
140-162903	$212,306,000	$2,599,000	$382,200
140-162992	$142,278,000	$1,741,000	$256,050
140-163039	$81,025,000	$991,000	$145,800
140-163037	$82,069,000	$1,005,000	$147,750
140-162983	$244,694,000	$2,995,000	$440,400
140-163029	$14,547,000	$179,000	$26,250
140-163038	$82,082,000	$1,005,000	$147,750
140-163062	$30,384,000	$372,000	$54,750
140-163067	$47,033,000	$575,000	$84,600
140-163073	$36,261,000	$444,000	$65,250
140-163075	$47,728,000	$584,000	$85,950
140-162913	$141,693,000	$1,734,000	$255,000
140-162933	$33,539,000	$410,000	$60,300
140-162936	$10,061,000	$123,000	$18,150
Total/Totalee	**$15,635,082,000**	**$207,936,099**	**$27,665,130**

Note/Nota: La información fue tomada de los impuestos suministrados por el cliente.

Estimación de Valor Catastral de la Propiedad

En este momento, el recibo de pago predial presenta el valor catastral como si estuviera sin mejoras. La propiedad tiene mejoras y es probable que van a actualizar el valor catastral en el corto plazo. Según nuestras conversaciones con autoridades, estos son las aproximaciones que hicimos.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2019. La tarifa calculada para los impuestos es sobre 16*1000, estos valores corresponden al terreno por tal razón se proyectaron los impuestos prediales tomando como referencia la tasa tributaria de montería. En la siguiente tabla, presentamos el análisis de los impuestos prediales para la nueva construcción y la participación correspondiente de la propiedad analizada.

As-Completed Real estate Assessment Analysis / Análisis de Valores Catastrales y Predial al Construirse

Property Name/ Nombre de la Propiedad	Total Estimated Value Upon Completion/ Valor Total al Construirse	Mil Rate Upon Completion/ Tasa de Mil Al construirse	Estimated Property Taxes Upon Completion/ Impuestos Prediales Al Construirse	Property Taxes by % of Horizontal Property Regime/ Valor Predial para el % de Coeficiente de P.H.
Centro Comercial Nuestro Montería	$134,759,429,970	12.00	$1,617,113,160	$1,136,733,524
Total	**$134,759,429,970**	**12.00**	**$1,617,113,160**	**$1,136,733,524**

Notes/Notas: The above table summarizes our estimated assessment value upon completion and the corresponding projected property taxes. / La tabla presenta la estimación de los valores catastrales y la proyección de los impuestos prediales al construirse.

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Alcaldía de Montería
Zoning Code/Área de Actividad	Comercial
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de Desarrollo Urbanístico
Main Use / Uso Principal	Comercial
Complementary Use / Uso Complementario	Comercio y Servicios
Zoning Description/Descripción del Uso	Centro comercial comunitario
Actual density of use/Uso Actual	Centro Comercial Nuestro Monteria
Master Plan / Plan Parcial	No aplica
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y legal
Zoning Change Requested/Cambio de zona Solicitado	No aplica
Zoning Change Description/Descripción Cambio de Zona	No aplica
Soil Type / Tipo de Suelo	Urbano
Tipology / Tipología	Aislada
Building Height/Altura Permitida Edificio	Los establecido según la resolución 0194 2 pisos mas mezannine
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	Proyecto que se destina para uso comercial ubicado en Montería en un área comercial y de servicios en suelo urbano aprobado para propiedad horizontal, su terreno se encuentra con todos los requerimientos necesarios para su estructura actual.

Note/Nota: Resolución 0194-2017 Licencia de Construcción suministrada por el cliente.

Mapa Uso de Suelo

Fuente: IGAC.

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: Construcción y desarrollo de una propiedad comercial tipo Centro Comercial Comunitario

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Comercial, lo cual permite el desarrollo de usos de servicios y comerciales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso comercial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad muy bueno. Los usos alrededor del sitio son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo comercial.

Financieramente Factible

En nuestro recorrido del mercado, Montería es una de las ciudades con mayor crecimiento y desarrollo en los últimos años por impulsar la sostenibilidad ambiental, la expansión comercial y agroindustrial, la construcción, la conectividad, amplios parques, zonas verdes y un parque lineal y ecoturístico que se encuentra entre los más atractivos del continente: la Ronda del Sinú. En enero de 2017 se renovaron 1.374 matrículas de establecimientos y empresarios, mientras que en el mismo mes de 2018 fueron 1.474, de las cuales 1.290 corresponden a personas naturales, cinco a empresas unipersonales,

14 a sociedades limitadas, seis a sociedades anónimas y 152 a sociedades de acciones simplificadas, lo que permite visualizar un escenario de crecimiento y nuevas inyecciones de capital en el mercado de Montería, además de ser un referente ya que fue escogida por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para ser parte del proyecto Ciudades Sostenibles, por su crecimiento y protección de sus recursos naturales.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: Construcción y desarrollo de una propiedad comercial tipo Centro Comercial Comunitario.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 2017 y el terreno tiene un uso de suelo Comercial. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada muy bueno y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo “como esta”. En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad es nueva construcción lo tanto está muy bien adecuada para el uso actual, tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 38,293 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que la normativa de este sector permite una altura máxima de 3 pisos. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad no ha sido sujeta de renovaciones actuales, por lo tanto una renovación no es apropiada.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo “Como Esta” – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo “como esta” es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: Uso continuo de un espacio comercial tipo Centro Comercial Comunitario.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque Comparativ

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque Comparativo de Ventas

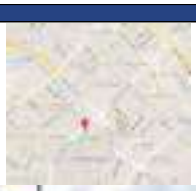
El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que está en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El más significativo valor de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 4 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta Date/Fecha	Price per M2/Precio por M2 Rentable Area/Área Rentable	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Access/Acceso Building Class/Clase de Edificio	Comments (Sp)
1	Calle 12 B No. 71D-61 Bogotá	36,500,000,000 4/1/2016	$6,359,993 5,739	2011 Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno B	Centro comercial vecinal con diferentes espacios comerciales, incluyendo locales comerciales, plazoleta de comidas, kioskos, servicios financieros. Los contratos de arriendo de los locales son a largo plazo y con incrementos entre IPC y IPC+3% algunos de los contratos tienen renta variable. En las categorias de ingraso, los ingresos de renta bases incluyen rentas variables y base.
2	Vereda Foquete, el Vaticano Chía	33,150,000,000 12/5/2017	$5,937,668 5,583	2016 Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno A	Centro Comercial Terranova Ubicado en Chía sobre la vía Cota, con área rentable de 5,583 m2 para uso comercial. La transacción de la propiedad fue realizada en diciembre de 2017 por el 78.78%.
3	Cra 59 # 152B -75 Bogotá	17,770,000,000 12/1/2013	$3,391,221 5,240	1993 Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente B	Centro comercial vecinal, de un solo propietario, arrendando diferentes espacios, esta ubicado el el sector noroccidental de la ciudad de Bogotá.
4	Carrera1 No 62-80/00 Cali	31,742,940,705 8/16/2017	$1,866,463 17,007	2017 Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente A	El centro comercial de diseño y construcción, ubicado en Cali, construido en 2017 está en buenas condiciones, cuenta con diferentes tipos de espacios comerciales, como comercial en línea, patio de comidas, entre otros.

Comparable 1



Transaction/Transacción			
ID	1863	**Date/Fecha**	4/1/2016
Name/Nombre	CC Bazaar Alsacia	**Sales Price/Precio de Venta**	$36,500,000,000
Address/Dirección	Calle 12 B No. 71D-61	**Price per M2/Precio por M2**	$6,359,993.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	50C-1571569	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Occidente	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	Private Capital Fund/Fondo de Capital

Land/Terreno			
Hectares/Hectareas	0.7	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	6,670	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	89	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Centro comercial vecinal con diferentes espacios comerciales, incluyendo locales comerciales, plazoleta de comidas, kioskos, servicios financieros. Los contratos de arriendo de los locales son a largo plazo y con incrementos entre IPC y IPC+3% algunos de los contratos tienen renta variable. En las categorias de ingraso, los ingresos de renta bases incluyen rentas variables y base.

Comparable 2

Transaction/Transacción			
ID	2321	**Date/Fecha**	12/5/2017
Name/Nombre	C C Terranova	**Sales Price/Precio de Venta**	$33,150,000,000
Address/Dirección	Vereda Foquete, el Vaticano	**Price per M2/Precio por M2**	$5,937,668.00
City/Ciudad	Chía	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Cundinamarca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	Varias	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Grantor/Vendedor	Banco Corpbanca Colombia S.A	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Other/Otro

Land/Terreno			
Hectares/Hectareas	1.4	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	14,271	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	100	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Square/Cuadrado	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Centro Comercial Terranova Ubicado en Chía sobre la vía Cota, con área rentable de 5,583 m2 para uso comercial. La transacción de la propiedad fue realizada en diciembre de 2017 por el 78.78%.

Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	1252	**Date/Fecha**	12/1/2013
Name/Nombre	Centro Comercial Multidrive	**Sales Price/Precio de Venta**	$17,770,000,000
Address/Dirección	Cra 59 # 152B -75	**Price per M2/Precio por M2**	$3,391,221.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	Diferentes numeros de Matriculas	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Colina	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	Private Capital Fund/Fondo de Capital

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	1,000	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	40	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Centro comercial vecinal, de un solo propietario, arrendando diferentes espacios, esta ubicado el el sector noroccidental de la ciudad de Bogotá.

Comparable 4

Transaction/Transacción

ID	3134	**Date/Fecha**	8/16/2017
Name/Nombre	CC Ideo Calí	**Sales Price/Precio de Venta**	$31,742,940,705
Address/Dirección	Carrera1 No 62-80/00	**Price per M2/Precio por M2**	$1,866,463.00
City/Ciudad	Cali	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Pending/Pendiente
State/Departamento	Valle de Cauca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	370-686157 y 370-752775	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Submarket/Sector	Norte	**Buyer Type/Tipo de Comprador**	Private Capital Fund/Fondo de Capital

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	3.1	**Topography/Topografía**	--
Land M2/Terreno M2	30,675	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	165	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Square/Cuadrado	**Easement/Servidumbre**	Yes/Si
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

El centro comercial de diseño y construcción, ubicado en Cali, construido en 2017 está en buenas condiciones, cuenta con diferentes tipos de espacios comerciales, como comercial en línea, patio de comidas, entre otros.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las siguientes áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Analysis Grid/Tabla de Analisis de Ventas			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4	
Address/Dirección	Centro Comercial Nuestro		Calle 12 B No. 71D-61		Vereda Foquete, el Vaticano		Cra 59 # 152B -75		Carrera1 No 62-80/00	
City/Ciudad	San Jerónimo de Montería		Bogotá		Chía		Bogotá		Cali	
State/Departamento	Córdoba		Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital		Valle de Cauca	
Date/Fecha	3/27/2019		4/1/2016		12/5/2017		12/1/2013		8/16/2017	
Sales Price/Precio de Venta	$0		$36,500,000,000		$33,150,000,000		$17,770,000,000		$31,742,940,705	
Rentable Area/Área Rentable	18,843		5,739		5,583		5,240		17,007	
Rentable Area/Área Rentable Precio por Unidad	0		6,359,993		5,937,668		3,391,221		1,866,463	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales										
Property Rights/Derechos de Propiedad	Leased Fee/de Arrendador		Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional		Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta			Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción			Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Pending/Pendiente	-5.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$6,359,993		$5,937,668		$3,391,221		$1,773,140	
Market Trends Through/Tendencias de Mercado hasta	3/27/2019	5.00%	15.69%		6.58%		29.64%		8.18%	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$7,357,568		$6,328,592		$4,396,376		$1,918,130	
Location/Ubicación	muy bueno		excelente		muy bueno		muy bueno		normal	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		0.00%		0.00%		20.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$735,757		$0		$0		$383,626	
Rentable Area/Área Rentable	18,843		5,739		5,583		5,240		17,007	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$10		-$632,859		-$439,638		$0	
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$367,878		$316,430		-$219,819		-$95,907	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$367,878		$316,430		$0		-$95,907	
Tipo de CC	Comunitario		Vecinal		Vecinal		Vecinal		Diseño	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-735,757		-632,859		-439,638		0	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$5,886,044		$5,695,733		$3,297,282		$2,109,944	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-20.0%**		**-10.0%**		**-25.0%**		**10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**30.0%**		**30.0%**		**25.0%**		**30.0%**	

Ajustes de Comparable de

Derechos de la Propiedad

Todos los comparables tienen derechos de arrendador, algunos ajustes fueron necesarios.

Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de la Venta

Todos los comparables son transacciones de venta. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias Econ

La valoración anual de inmuebles como centros comerciales ha sido de aproximadamente 5% -10% por año. Aplicamos tasa de valoración del 5.00% de todas las ventas comparables.

Se clasificó cada ubicación de los comparables, con base a lo atractivo del sector, demografía y niveles de renta.

Este ajuste tiene una relación inversa. Menores espacios de alquiler por mayor precio por metro cuadrado y espacios más grandes arrendados por menos valor por metro cuadrado.

La condición de cada una de las propiedades fue considerada y ajustada.

Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir de la propiedad.

Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por la propiedad

Consideramos la clasificación de centros comerciales según ICCSS, para esta categoría los comparables 1, 2, y 3 se ajustaron 10% arriba debido a que son vecinales.

Conclusión de Enfoque Comparativo de Vent

- Los comparables utilizados son transacciones efectivas y realizadas de centros comerciales , todos los inmuebles cuentan con características similares de la propiedad bajo estudio y ubicados en ciudades de diferentes debido a que la información en la ciudad de Montería es limitada.
- Los comparables cuentan con áreas que van desde 5,240 M^2, hasta 17,007 M^2 ubicados en centros comerciales vecinales en su mayoría.

Los valores de los ajustes de las propiedades comparables van desde $2,109,944 a $5,886,044; el promedio es de $4,247,251. Todos los indicadores han sido considerados, para la conciliación de valor se le ha dado mayor importancia a los comparables 1 y 2, valor final por metro cuadrado de $5,500,000.

Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valores y Valor Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**4**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustes**	**% Δ**
Low/Min:		$1,866,463	$2,109,944	13.05%
High/Max:		$6,359,993	$5,886,044	-7.45%
Average/Promedio:		$4,388,836	$4,247,251	-3.23%
Median/Mediana:		$4,664,445	$4,496,508	-3.60%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Unidad:			$5,500,000	
Subject Size/Área de Sujeto:			18,843	
Indicated Value/Valor Indicado:			$103,634,685,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$103,635,000,000**	

Se realizo un ajuste del valor prospectivo al estabilizarse.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como estuviera arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	$ por Unit/Unidad
Sub-Anchor/Sub-Ancla	1,755,908,616	233,217	585,302,872
Movie Theater/Cines	466,909,272	270,074	466,909,272
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	2,104,652,746	876,778	46,770,061
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1,553,780,752	607,603	86,321,153
Food Court/Plazoleta de Comidas	1,348,192,668	1,378,661	61,281,485
Gym/Gimnasio	401,909,124	198,515	401,909,124
Island/kiosko	895,844,591	2,643,077	25,595,560
Entertainment/Entretenimiento	118,297,380	200,361	118,297,380
Storage/Depósito	37,854,375	425,378	3,441,307
Large Inline Space/Local Comercial Grande	164,878,560	271,960	164,878,560
Totals/Totales	**8,848,228,083**	**469,585**	**64,117,595**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vaca

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Sub-Anchor/Sub-Ancla	3	7,529.09	39.96%	7,529.09	0.00	0.00%	3	0	0.00%	0.00%
Movie Theater/Cines	1	1,728.82	9.18%	1,728.82	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	45	2,400.44	12.74%	1,830.32	570.12	3.03%	34	11	7.97%	24.44%
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	18	2,557.23	13.57%	2,020.49	536.74	2.85%	14	4	2.90%	22.22%
Food Court/Plazoleta de Comidas	22	977.90	5.19%	356.32	621.58	3.30%	12	10	7.25%	45.45%
Gym/Gimnasio	1	2,024.58	10.74%	2,024.58	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Island/kiosko	35	338.94	1.80%	233.22	105.72	0.56%	22	13	9.42%	37.14%
Entertainment/Entretenimiento	1	590.42	3.13%	590.42	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Storage/Depósito	11	88.99	0.47%	52.32	36.67	0.19%	9	2	1.45%	18.18%
Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	606.26	3.22%	606.26	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Totals	**138**	**18,842.67**	**100.00%**	**16,971.84**	**1,870.83**	**9.93%**	**98**	**40**	**28.99%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Percentage Rent/ Renta Variable	Ingreso Renta Variable	Market Rent/ Renta de Mer.	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Locales de comercio	101	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1	4,006.20	21.26%	1/28/2017	1/27/2029	144 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$66,077,351	$/Month	$16,494	2%	$0	$24,000	N/A
Locales de comercio	105	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	150.96	0.80%	4/19/2017	4/18/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,935,279	$/Month	$72,438	10%	$0	$68,000	IPC
Burbujas	107	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	9/23/2017	9/22/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,580,374	$/Month	$286,073		$5,364,500	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	117	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	137.09	0.73%	9/26/2017	9/25/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,220,344	$/Month	$67,258		$150,293,419	$68,000	IPC+1
Burbujas	119	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	4/18/2017	4/17/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,355,994	$/Month	$261,197		$0	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	121	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	156.01	0.83%	3/24/2017	3/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,033,846	$/Month	$57,906		$0	$68,000	IPC
Locales de comercio	125	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	150.93	0.80%	4/4/2017	4/3/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$10,300,460	$/Month	$68,247		$0	$68,000	IPC
Burbujas	129	Island/kiosko	1	31.22	0.17%	7/11/2017	7/10/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,072,536	$/Month	$98,416		$13,453,722	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	137	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	116.90	0.62%	9/18/2017	9/17/2024	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,448,857	$/Month	$12,394	6%	$38,374,019	$68,000	N/A
Locales de comercio	139	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	116.99	0.62%	9/18/2017	9/17/2024	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,449,972	$/Month	$12,394	6%	$38,374,019	$68,000	N/A
Locales de comercio	145	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	104.85	0.56%	5/13/2017	5/12/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$8,638,927	$/Month	$82,393		$0	$68,000	IPC
Locales de comercio	147	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	77.72	0.41%	5/18/2017	5/17/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,284,929	$/Month	$68,000		$0	$80,000	IPC
Burbujas	151	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	12/22/2018	2/21/2019	2 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$193,812	$/Month	$21,487	5%	$3,876,244	$230,000	N/A
Burbujas	157	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	6/24/2017	6/23/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,483,392	$/Month	$275,321		$0	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	161	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	150.94	0.80%	8/22/2017	8/21/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,379,643	$/Month	$48,891		$32,626,780	$68,000	IPC+1
Burbujas	163	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	6/24/2017	6/23/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,483,392	$/Month	$275,321		$5,867,000	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	165	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	150.96	0.80%	9/25/2017	9/24/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,071,042	$/Month	$46,841	10%	$39,578,924	$68,000	IPC
Locales de comercio	167	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	120.76	0.64%	9/28/2017	9/28/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,686,857	$/Month	$63,654	10%	$20,254,591	$68,000	IPC+2
Burbujas	171	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	7/4/2017	7/3/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,751,879	$/Month	$305,086	10%	$14,589,209	$230,000	IPC
Locales de comercio	179	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	24.71	0.13%	8/8/2017	8/7/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,382,925	$/Month	$136,905		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	181	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	24.71	0.13%	8/8/2017	8/7/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,382,925	$/Month	$136,905		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	185	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	24.70	0.13%	5/2/2017	5/1/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,254,413	$/Month	$91,272		$0	$80,000	IPC+2
Locales de comercio	189	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	24.71	0.13%	10/22/2017	10/21/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,261,936	$/Month	$91,539		$0	$80,000	IPC+1
Locales de comercio	197	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	43.77	0.23%	4/22/2017	4/21/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,768,949	$/Month	$63,261	10%	$0	$80,000	IPC+2
Locales de comercio	199	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	43.75	0.23%	10/5/2017	10/4/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,096,677	$/Month	$70,781		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	201	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	43.78	0.23%	10/5/2017	10/4/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,098,801	$/Month	$70,781		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	203	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	43.77	0.23%	5/31/2017	5/30/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,428,561	$/Month	$78,331		$0	$80,000	IPC+1
Burbujas	209	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	6/29/2017	6/28/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,101,800	$/Month	$233,016		$9,557,880	$230,000	IPC+1
Supermercado	211	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1	2,215.89	11.76%	4/17/2017	4/16/2027	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$42,896,200	$/Month	$19,358	2%	$0	$24,000	IPC
Burbujas	215	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	7/7/2017	7/6/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,483,392	$/Month	$275,321	10%	$0	$230,000	IPC+2
Sub-Ancla	217	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1	1,307.00	6.94%	5/14/2017	5/13/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$37,352,167	$/Month	$28,579	2%	$0	$24,000	IPC+2
Burbujas	221	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	7/23/2018	7/22/2020	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,184,874	$/Month	$242,225		$0	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	223	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.68	0.27%	9/27/2017	9/26/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,668,168	$/Month	$72,379		$11,183,530	$80,000	IPC+2
Locales de comercio	225	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.69	0.27%	5/3/2017	5/2/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,111,715	$/Month	$61,387		$0	$80,000	IPC+1
Burbujas	229	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	5/21/2017	5/20/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,652,250	$/Month	$294,041	10%	$0	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	231	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.69	0.27%	4/5/2017	4/4/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,690,408	$/Month	$92,531		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	233	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.69	0.27%	4/12/2017	4/11/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,978,375	$/Month	$78,484		$0	$80,000	IPC+2
Burbujas	235	Island/kiosko	1	9.03	0.05%	11/8/2018	11/7/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,060,000	$/Month	$228,128	12%	$0	$230,000	IPC+2
Locales de comida	259	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.90	0.19%	7/28/2017	7/27/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,217,787	$/Month	$120,853	10%	$31,085,294	$113,000	IPC+1
Locales de comida	263	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	23.19	0.12%	6/27/2017	6/26/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,043,547	$/Month	$131,244	8%	$22,159,341	$113,000	IPC
Locales de comida	265	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	21.84	0.12%	6/27/2017	6/26/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,866,367	$/Month	$131,244	8%	$22,159,341	$113,000	IPC
Locales de comida	267	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	35.67	0.19%	6/29/2017	6/28/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,868,042	$/Month	$108,440		$22,898,475	$113,000	IPC
Locales de comida	269	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	35.53	0.19%	4/27/2017	4/26/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,356,401	$/Month	$122,612	9%	$30,566,945	$113,000	IPC+1
Locales de comida	271	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	21.98	0.12%	6/14/2017	6/13/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,565,044	$/Month	$116,699		$0	$113,000	IPC+2
Locales de comida	273	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	23.22	0.12%	4/18/2017	4/17/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,013,099	$/Month	$129,763		$0	$113,000	IPC+2
Locales de comida	275	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	35.14	0.19%	4/24/2017	4/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,119,528	$/Month	$117,232	10%	$0	$113,000	IPC+1
Locales de comida	277	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.86	0.19%	5/2/2017	5/1/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,356,401	$/Month	$124,968	10%	$0	$113,000	IPC+1
Locales de comida	278	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.83	0.18%	8/10/2018	8/9/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,513,813	$/Month	$100,885	12%	$20,436,131	$113,000	IPC+2
Locales de comida	283	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.74	0.18%	5/19/2017	5/18/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,090,820	$/Month	$117,755	10%	$0	$113,000	IPC
Locales de comida	285	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	20.42	0.11%	9/27/2018	9/26/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,100,000	$/Month	$102,840		$0	$113,000	IPC+2
Burbujas	287	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	8/24/2017	8/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,602,250	$/Month	$288,498		$18,024,744	$230,000	IPC
Locales de comercio	289	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.68	0.32%	4/26/2017	4/25/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,228,404	$/Month	$54,095	12%	$0	$80,000	IPC+1
Locales de comercio	291	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	55.59	0.30%	4/10/2017	4/9/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,635,752	$/Month	$83,392	10%	$14,076,377	$80,000	IPC
Burbujas	293	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	5/16/2017	5/15/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,652,250	$/Month	$294,041	10%	$13,963,744	$230,000	IPC+2
Burbujas	297	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	10/26/2018	10/25/2019	12 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,184,874	$/Month	$242,225	12%	$0	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	299	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	215.78	1.15%	4/11/2017	4/10/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,653,320	$/Month	$30,834		$0	$68,000	IPC
Burbujas	301	Island/kiosko	1	9.03	0.05%	4/20/2017	4/19/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,440,070	$/Month	$270,218		$0	$230,000	IPC+2
Locales de comercio	303	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	215.75	1.15%	11/18/2018	12/17/2023	61 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,150,000	$/Month	$9,965		$0	$68,000	N/A
Burbujas	311	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	2/24/2017	2/23/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,864,430	$/Month	$317,564	10%	$8,921,980	$230,000	IPC+2
Bodegas	323	Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	6/30/2017	6/29/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$369,598	$/Month	$85,953	8%	$0	$21,000	IPC+1
Bodegas	324	Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	6/30/2017	6/29/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$369,598	$/Month	$85,953	8%	$0	$21,000	IPC+1
Bodegas	325	Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	6/30/2017	6/29/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$369,598	$/Month	$85,953	8%	$0	$21,000	IPC+1
Bodegas	326	Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	9/18/2017	9/17/2024	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$53,294	$/Month	$12,394	6%	$0	$21,000	N/A
Bodegas	327	Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	9/18/2017	9/17/2024	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$53,294	$/Month	$12,394	6%	$0	$21,000	N/A

Bodegas		Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	9/18/2017	9/17/2024	84 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$53,294	$/Month	$12,394	6%	$0	$21,000	N/A
Bodegas	329	Storage/Depósito	1	4.30	0.02%	3/1/2018	7/9/2020	28 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$138,602	$/Month	$32,233		$0	$21,000	IPC
Bodegas	330	Storage/Depósito	1	4.97	0.03%	3/1/2018	7/9/2020	28 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$160,198	$/Month	$32,233		$0	$21,000	IPC
Bodegas	334	Storage/Depósito	1	17.25	0.09%	4/24/2017	4/23/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$816,986	$/Month	$47,361		$0	$21,000	IPC
Locales de comercio	345	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	127.07	0.67%	4/24/2017	4/23/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$6,018,225	$/Month	$47,361		$0	$68,000	IPC
Locales de comercio	347	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	105.50	0.56%	4/24/2017	4/23/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,996,637	$/Month	$47,361		$0	$68,000	IPC
Locales de comercio	349	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	66.08	0.35%	2/22/2018	4/14/2019	14 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,163,600	$/Month	$78,142		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	353	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	89.09	0.47%	5/9/2017	5/8/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$7,513,180	$/Month	$84,332		$0	$80,000	IPC
Locales de comercio	357	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	64.49	0.34%	7/20/2017	7/19/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,305,242	$/Month	$51,252		$14,803,650	$80,000	IPC+1
Burbujas	363	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	7/10/2017	7/9/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,286,444	$/Month	$142,621	20%	$0	$230,000	IPC+1
Locales de comercio	377	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.05	0.32%	8/18/2017	8/17/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,882,400	$/Month	$48,000		$0	$80,000	IPC+2
Locales de comercio	379	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.03	0.32%	6/15/2017	6/14/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,203,600	$/Month	$70,025	12%	$25,555,964	$80,000	IPC+1
Locales de comercio	399	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.04	0.32%	4/30/2017	4/29/2019	24 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,455,780	$/Month	$74,214	10%	$28,848,500	$80,000	IPC+2
Locales de comercio	402	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.03	0.32%	4/7/2017	4/6/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,371,780	$/Month	$72,827		$13,103,645	$80,000	IPC
Locales de comercio	403	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.03	0.32%	4/7/2017	4/6/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,371,780	$/Month	$72,827		$13,103,645	$80,000	IPC
Locales de comercio	407	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	31.80	0.17%	4/10/2017	4/9/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,484,328	$/Month	$78,124		$0	$80,000	IPC+1
Locales de comercio	409	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	63.03	0.33%	4/19/2017	4/18/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,957,556	$/Month	$46,923	8%	$10,490,068	$80,000	IPC
Locales de comercio	411	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.00	0.32%	4/19/2017	4/18/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,815,379	$/Month	$46,923	8%	$10,490,068	$80,000	IPC
Locales de comercio	413	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	63.71	0.34%	4/19/2017	4/18/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,989,464	$/Month	$46,923	8%	$10,490,068	$80,000	IPC
Burbujas	415	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	7/5/2017	7/4/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$2,101,800	$/Month	$233,016	10%	$19,661,063	$230,000	IPC+1
Burbujas	419	Island/kiosko	1	9.02	0.05%	5/5/2017	5/4/2021	48 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,045,719	$/Month	$337,663	10%	$0	$230,000	IPC
Locales de comercio	429	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.76	0.32%	4/4/2017	4/3/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,277,383	$/Month	$71,576	10%	$16,758,930	$80,000	IPC
Locales de comercio	431	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.78	0.32%	4/4/2017	4/3/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,278,815	$/Month	$71,576	10%	$16,758,930	$80,000	IPC
Locales de comercio	433	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.77	0.32%	6/14/2017	6/13/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,981,443	$/Month	$66,613	8%	$14,605,154	$80,000	IPC
Locales de comercio	435	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.78	0.32%	6/14/2017	6/13/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,981,443	$/Month	$66,602	8%	$14,605,154	$80,000	IPC
Locales de comercio	437	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.76	0.32%	4/19/2017	4/18/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$4,684,050	$/Month	$78,381	10%	$25,324,046	$80,000	IPC
Locales de comercio	459	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	63.67	0.34%	4/11/2017	4/10/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$5,761,377	$/Month	$90,488		$13,896,969	$80,000	IPC+2
Locales de comercio	463	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.78	0.32%	4/19/2017	4/18/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$3,026,592	$/Month	$50,629	10%	$0	$80,000	IPC+1
Burbujas	479	Island/kiosko	1	21.60	0.11%	6/30/2017	6/29/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,856,584	$/Month	$85,953	8%	$0	$230,000	IPC+1
Burbujas	480	Island/kiosko	1	9.00	0.05%	7/17/2017	7/16/2020	36 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$1,900,000	$/Month	$211,111		$0	$230,000	IPC+1
Cines	481	Movie Theater/Cines	1	1,728.82	9.18%	4/5/2017	4/4/2027	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$38,909,106	$/Month	$22,506	15%	$0	$22,200	IPC+1
Gimnasio	491	Gym/Gimnasio	1	2,024.58	10.74%	9/30/2017	9/30/2032	180 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$33,492,427	$/Month	$16,543	10%	$0	$18,200	IPC
Juegos	493	Entertainment/Entretenimiento	1	590.42	3.13%	3/25/2017	3/24/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$9,858,115	$/Month	$16,697	20%	$0	$19,700	N/A
Locales de comercio	495	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1	606.26	3.22%	7/25/2017	7/24/2027	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	$13,739,880	$/Month	$22,663		$0	$30,000	IPC
Vacante	103	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	113.66	0.60%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$68,000	
Vacante	111	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	115	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	123	Island/kiosko	1	4.71	0.02%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	143	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	153	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	58.87	0.31%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	159	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	150.96	0.80%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$68,000	
Vacante	175	Island/kiosko	1	6.25	0.03%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	187	Island/kiosko	1	6.25	0.03%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	193	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	42.97	0.23%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	195	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	42.85	0.23%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	237	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	50.69	0.27%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	241	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	247	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	251	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	56.17	0.30%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	254	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	27.06	0.14%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	255	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.90	0.19%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	257	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.90	0.19%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	261	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	35.16	0.19%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	279	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.91	0.19%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	281	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	34.87	0.19%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	305	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	313	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	179.69	0.95%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	314	Food Court/Plazoleta de Comidas	1	174.90	0.93%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$113,000	
Vacante	315	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	149.35	0.79%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$68,000	
Vacante	317	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	1	122.77	0.65%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$68,000	
Vacante	333	Storage/Depósito	1	17.25	0.09%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$21,000	
Vacante	331	Storage/Depósito	1	19.42	0.10%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$21,000	
Vacante	343	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	351	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	32.31	0.17%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	355	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	63.83	0.34%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	359	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	71.62	0.38%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	369	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	59.80	0.32%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	401	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.03	0.32%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	405	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	60.09	0.32%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
Vacante	483	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	485	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	487	Island/kiosko	1	7.33	0.04%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	489	Island/kiosko	1	9.02	0.05%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$230,000	
Vacante	496	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1	27.06	0.14%			0 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado		$/Month				$80,000	
		Totals/Totales	138	18,842.67	100.00%				**Total**	$559,920,210		$32,991		$836,182,062		
		Leased/Arrendado	98	16,971.84	90.07%				**Total Commercial/Total Comercial**	$559,920,210		$32,991				
		Vacant/Vacante	40	1,870.83	9.93%											
									Minimum/Mínimo	$53,294		$9,965				
									Maximum/Maximo	$66,077,351		$337,663				
									Average/Promedio	$5,713,472		$105,889				
									Median/Medio	$3,097,739		$78,133				

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Rent per M2 for occupied space

**Annual Adjustments are above IPC annual inflation/ *Ajustes Anuales son arriba de inflación anual (IPC)

Rangos de Rentas por Tipo de Espacio

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio. Los rangos que se encuentran fuera del rango como los son el espacio de local mediano y depósitos son negociaciones actuales entre el propietarios y los inquilinos.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Sub-Anchor/Sub-Ancla	2,510	3	$16,494	$28,579	$21,477
Movie Theater/Cines	1,729	1	$22,506	$22,506	$22,506
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	53	34	$46,923	$136,905	$74,012
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	142	14	$9,965	$82,393	$47,710
Food Court/Plazoleta de Comidas	44	12	$100,885	$131,244	$118,711
Gym/Gimnasio	2,025	1	$16,543	$16,543	$16,543
Island/kiosko	10	22	$21,487	$337,663	$237,206
Entertainment/Entretenimiento	590	1	$16,697	$16,697	$16,697
Storage/Depósito	8	9	$12,394	$85,953	$45,208
Large Inline Space/Local Comercial Grande	606	1	$22,663	$22,663	$22,663

Inquilinos Principales

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 150 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
Locales de comercio	Sub-Anchor/Sub-Ancla	4,006.20	1/27/2029	$66,077,351	$16,494
Supermercado	Sub-Anchor/Sub-Ancla	2,215.89	4/16/2027	$42,896,200	$19,358
Gimnasio	Gym/Gimnasio	2,024.58	9/30/2032	$33,492,427	$16,543
Cines	Movie Theater/Cines	1,728.82	4/4/2027	$38,909,106	$22,506
Sub-Ancla	Sub-Anchor/Sub-Ancla	1,307.00	5/13/2022	$37,352,167	$28,579
Locales de comercio	Large Inline Space/Local Comercial Grande	606.26	7/24/2027	$13,739,880	$22,663
Juegos	Entertainment/Entretenimiento	590.42	3/24/2022	$9,858,115	$16,697
Locales de comercio	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	215.78	4/10/2020	$6,653,320	$30,834
Locales de comercio	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	215.75	12/17/2023	$2,150,000	$9,965
Locales de comercio	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	156.01	3/23/2020	$9,033,846	$57,906

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
3/27/2020	707	0	707	3.75%
3/27/2021	2,584	0	3,291	17.46%
3/27/2022	599	0	3,890	20.65%
3/27/2023	2,028	0	5,919	31.41%
3/27/2024	216	0	6,134	32.56%
3/27/2025	247	0	6,381	33.86%
3/27/2026	0	0	6,381	33.86%
3/27/2027	0	0	6,381	33.86%
3/27/2028	4,551	0	10,932	58.02%
3/27/2029	4,006	0	14,938	79.28%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia medio, puede presentar vacancias rotativas durante de algunos meses o un periodo de tiempo, y dependiendo en la relación entre la renta pactada y la renta de mercado, se puede ver ajustes positiva o negativamente en el canon.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 4 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp #	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Carrera 25 #23-49 Av. Las Peñitas**	**2014**			**B**			
	Sincelejo, Sucre	Very Good/Muy Bueno	11/21/2013	180	Modified Gross/Bruto Modificado	3,921	$25,668	La propiedad es el Centro Comercial Viva Sincelejo, el cual e de tipo vecinal, estrato tres, estabilizado y construido en 2013, distribuido en 3 niveles con 20,370.99 m2 área rentable neta.
2	**Calle 7 # 45-185**	**2014**			**B**			
	Villavicencio, Meta	Good/Bueno	6/19/2014	84	Modified Gross/Bruto Modificado	1,085	$20,604	El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 6% del centro comercial no hace parte del análisis) del Centro Comercial Viva Villavicencio, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2014, distribuido en 3 niveles c
3	**Vereda Foquete, el Vaticano**	**2016**			**A**			
	Chía, Cundinamarca	Excellent/Excelente	7/6/2015	240	Modified Gross/Bruto Modificado	1,137	$32,000	Centro Comercial Terranova Ubicado en Chía sobre la vía Cota, consta de un área rentable de 5,583 m2 para uso comercial. Las distribuciones de los espacios del centro comercial son amplios cuenta con dos niveles donde se ubican tiendas reconducidas y área
4	**Calle 63 No 13-71**	**2017**			**B**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	7/1/2017	111	Modified Gross/Bruto Modificado	1,168	$17,836	El Centro Comercial cuenta con distintos espacios de entretenimiento , como el Cine Royal Films, 2 Sub-anclas dentro de las cuales se encuentran, Megatiendas y Creditítulos-Elektro AS, 112 locales comerciales y 4 locales en plazoleta de comidas.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4	
Address/Dirección	ro Comercial Nuestro Mon		Carrera 25 #23-49 Av. Las Peñitas		Calle 7 # 45-185		Vereda Foquete, el Vaticano		Calle 63 No 13-71	
City/Ciudad	San Jerónimo de Montería		Sincelejo		Villavicencio		Chía		Barranquilla	
State/Departamento	Córdoba		Sucre		Meta		Cundinamarca		Atlántico	
Date/Fecha	3/27/2019		11/21/2013		6/19/2014		7/6/2015		7/1/2017	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$25,668.03		$20,603.74		$32,000.00		$17,835.84	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			180		84		240		111	
Size M2/Área M2	2,503.00		3,921		1,085		1,137		1,168	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales										
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$29,881.24		$23,321.75		$34,418.25		$17,835.84	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	3/27/2019	4.00%	9.15%		9.15%		9.15%		7.05%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$32,616.10		$25,456.25		$37,568.35		$19,093.27	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		excelente		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0.00		-$2,545.62		$0.00		$0.00	
Size M2/Área M2	2,503		3,921		1,085		1,137		1,168	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-15.00%		-15.00%		-15.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0.00		-$3,818.44		-$5,635.25		-$2,863.99	
Access/Acceso	muy bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$1,630.80		$0.00		$1,878.42		$0.00	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$1,630.80		$0.00		$1,878.42		$0.00	
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		-5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0.00		$1,272.81		-$1,878.42		$0.00	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$35,877.71		$20,365.00		$33,811.52		$16,229.28	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**10.0%**		**-20.0%**		**-10.0%**		**-15.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**10.0%**		**30.0%**		**30.0%**		**15.0%**	

Ajustes de Comparables de Arrien

Condiciones de Arrendamiento

Parte los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Algunos ajustes fueron necesarios.

La valorización niveles de rentas de anclas han incrementado entre 3% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 4% de crecimiento anual a los arrendamientos. Debido a que los incrementos naturales de IPC para estos tipos de espacio no tienen spread.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

de Renta del Mercado

- Los comparables son sub-anclas ubicadas en ciudades intermedias, que cuentan con áreas que van de 1085 M^2 a 3921 M^2.

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $24,000, en la fecha marzo 27, 2019, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**4**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$17,835.84	$16,229	-9.01%
High/Max:		$32,000.00	$35,878	12.12%
Average/Promedio:		$24,026.90	$26,571	10.59%
Median/Mediana:		$23,135.89	$27,088	17.08%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$24,000**	

Renta Del Mercado Comerciales Menores de 100 m2

Comparables de Renta de

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp #	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Date/Fecha	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Calle 63 No 13-71**	**2017**		**B**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	7/1/2017	Modified Gross/Bruto Modificado	77	$79,313	El Centro Comercial cuenta con distintos espacios de entretenimiento , como el Cine Royal Films, 2 Sub-anclas dentro de las cuales se encuentran, Megatiendas y Crediitulos-Elektro AS, 112 locales comerciales y 4 locales en plazoleta de comidas.
2	**Calle 63 No 13-71**	**2017**		**B**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	7/1/2017	Modified Gross/Bruto Modificado	84	$71,139	El Centro Comercial cuenta con distintos espacios de entretenimiento , como el Cine Royal Films, 2 Sub-anclas dentro de las cuales se encuentran, Megatiendas y Crediitulos-Elektro AS, 112 locales comerciales y 4 locales en plazoleta de comidas.
3	**Cr6 68-72 Vía Circunvalar**	**2013**		**B**			
	Montería, Cordoba	Very Good/Muy Bueno	8/3/2017	Modified Gross/Bruto Modificado	65	$80,000	La propiedad es uno de los principales centros comerciales del muncipio de Montería Cordoba, cuenta a su interior con inqulinos de gran trayectoria, sus acabados están en muy buenas condiciones, en general es un centro comercial que le aporta crecimiento
4	**Calle 44 #10-91**	**1996**		**C**			
	Montería, Cordoba	Good/Bueno	9/17/2018	Modified Gross/Bruto Modificado	50	$65,222	La propiedad es un centro comercial ubicado en Montería con inquilinos de marca local, sus acabados son buenos y accesbilidad es muy buena, es uno de los tres centros comerciales mas importantes del municipio.
5	**Calle 44 #10-91**	**1996**		**C**			
	Montería, Cordoba	Good/Bueno	9/17/2018	Modified Gross/Bruto Modificado	74	$60,000	La propiedad es un centro comercial ubicado en Montería con inquilinos de marca local, sus acabados son buenos y accesbilidad es muy buena, es uno de los tres centros comerciales mas importantes del municipio.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	ro Comercial Nuestro Mon		Calle 63 No 13-71		Calle 63 No 13-71		Cr6 68-72 Vía Circunvalar		Calle 44 #10-91		Calle 44 #10-91	
City/Ciudad	San Jerónimo de Montería		Barranquilla		Barranquilla		Montería		Montería		Montería	
State/Departamento	Córdoba		Atlántico		Atlántico		Cordoba		Cordoba		Cordoba	
Date/Fecha	3/27/2019		7/1/2017		7/1/2017		8/3/2017		9/17/2018		9/17/2018	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$79,313		$71,139		$80,000		$65,222		$60,000	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			60		31							
Size M2/Área M2	18,842.67		77		84		65		50		74	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Listing/Oferta	-5.00%	Listing/Oferta	-5.00%	Listing/Oferta	-5.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$79,313		$71,139		$76,000		$61,961		$57,000	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	3/27/2019	5.00%	8.84%		8.84%		8.37%		2.59%		2.59%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$86,327		$77,431		$82,358		$63,563		$58,474	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		10.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$6,356		$5,847	
Size M2/Área M2	53		77		84		65		50		74	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$3,178		$2,924	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$86,327		$77,431		$82,358		$73,098		$67,245	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**0.0%**		**0.0%**		**0.0%**		**15.0%**		**15.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**0.0%**		**0.0%**		**0.0%**		**15.0%**		**15.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Parte de los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

Tendencias Económicas

La valorización niveles de rentas de locales comerciales han incrementado entre 5% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 5% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo/Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

ciliación de Renta del Mercado

- Los comparables son locales comerciales que cuentan con áreas desde 50 M^2 hasta 84 M^2 , ubicados en centros comerciales de conveniencia y comunitarios, similares a la propiedad en análisis.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $80,000, en la fecha marzo 27, 2019, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$60,000	$67,245	12.08%
High/Max:		$80,000	$86,327	7.91%
Average/Promedio:		$71,135	$77,292	8.66%
Median/Mediana:		$71,139	$77,431	8.84%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$80,000**	

Renta Del Mercado Plazoleta de Comidas

Comparables de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 4 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp #	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Carrera 25 #23-49 Av. Las Peñitas**	**2014**			**B**			
	Sincelejo, Sucre	Very Good/Muy Bueno	2/15/2013	120	Modified Gross/Bruto Modificado	71	$112,733	La propiedad es el Centro Comercial Viva Sincelejo, el cual e de tipo vecinal, estrato tres, estabilizado y construido en 2013, distribuido en 3 niveles con 20,370.99 m2 área rentable neta.
2	**Carrera 25 #23-49 Av. Las Peñitas**	**2014**			**B**			
	Sincelejo, Sucre	Very Good/Muy Bueno	4/15/2013	72	Modified Gross/Bruto Modificado	33	$100,612	La propiedad es el Centro Comercial Viva Sincelejo, el cual e de tipo vecinal, estrato tres, estabilizado y construido en 2013, distribuido en 3 niveles con 20,370.99 m2 área rentable neta.
3	**Cl. 27 #7-5**	**2014**			**B**			
	Caucasia, Antioquia	Good/Bueno	4/1/2014	60	Modified Gross/Bruto Modificado	34	$73,097	La propiedad es el Centro Comercial Viva Caucasia, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2014, distribuido en 3 niveles con 8,665.53 m2 de área rentable.
4	**Cl. 27 #7-5**	**2014**			**B**			
	Caucasia, Antioquia	Good/Bueno	4/1/2014	60	Modified Gross/Bruto Modificado	53	$67,457	La propiedad es el Centro Comercial Viva Caucasia, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2014, distribuido en 3 niveles con 8,665.53 m2 de área rentable.
5	**Carrera 4 #11A-119**	**2011**			**B**			
	Santa Marta, Magdalena	Very Good/Muy Bueno	1/1/2017	12	Modified Gross/Bruto Modificado	26	$96,154	El Centro Comercial Arrecife es un proyecto conceptualizado y desarrollado por Provalor. Tiene un ancla de Carulla con cuatro pisos de locales comerciales con una plaza de comidas en el ultimo piso.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	ro Comercial Nuestro Mont		Carrera 25 #23-49 Av. Las Peñitas		Carrera 25 #23-49 Av. Las Peñitas		Cl. 27 #7-5		Cl. 27 #7-5		Carrera 4 #11A-119	
City/Ciudad	San Jerónimo de Montería		Sincelejo		Sincelejo		Caucasia		Caucasia		Santa Marta	
State/Departamento	Córdoba		Sucre		Sucre		Antioquia		Antioquia		Magdalena	
Date/Fecha	3/27/2019		2/15/2013		4/15/2013		4/1/2014		4/1/2014		1/1/2017	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$112,733		$100,612		$73,097		$67,457		$96,154	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		72		60		60		12	
Size M2/Área M2	18,842.67		71		33		34		53		26	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$112,733		$100,612		$73,097		$67,457		$96,154	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	3/27/2019	5.00%	11.51%		11.51%		11.51%		11.51%		11.51%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$125,708		$112,192		$81,510		$75,221		$107,221	
Location/Ubicación	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			10.00%		10.00%		10.00%		10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$12,571		$11,219		$8,151		$7,522		$0	
Size M2/Área M2	98		71		33		34		53		26	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		5.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$6,285		$5,610		$4,076		$3,761		$0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		5.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$6,285		$5,610		$4,076		$3,761		$0	
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$4,076		$3,761		$0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$150,850		$134,631		$101,888		$94,026		$107,221	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**20.0%**		**20.0%**		**25.0%**		**25.0%**		**0.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**20.0%**		**20.0%**		**25.0%**		**25.0%**		**0.0%**	

Ajustes de Comparable

Condiciones de Arrendamiento

Parte de los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

Tendencias Económicas

La valorización niveles de rentas de plazoletas de comidas han incrementado entre 5% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 5% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo/Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Conciliación de Renta del Mercado

- Los comparables son espacios comerciales ubicados en segundo piso en la plazoleta de comidas, cuentan con áreas que van de 26 M^2 a 71 M^2.

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $113,000, en la fecha marzo 27, 2019, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$67,457	$94,026	39.39%
High/Max:		$112,733	$150,850	33.81%
Average/Promedio:		$90,011	$117,723	30.79%
Median/Mediana:		$96,154	$107,221	11.51%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$113,000**	

Resumen de Renta del Mercado

En el análisis anterior, presentamos comparables para áreas de sub-ancla, locales comerciales pequeños, y plazoleta de comidas. Para el resto de los tipos de espacios, presentamos un análisis de rentas reales en centros comerciales por tipo de espacio, con el fin determinar la renta de mercado de los demás.

Average Contract Rent of Shopping Centers/Promedio de Renta de Contratos de Centros Comerciales

#	Space Type/Tipo de Espacio					
	Type of Property/Tipo de Propiedad	Vecinal	Vecinal			
	City/Ciudad	Bogotá	Chía			
	Inline Space/Local Comercial	$80,590	$63,672	$63,672	$80,590	$72,131
	Bank/Servicios Financieros	$555,931	$300,000	$300,000	$555,931	$427,966
	Gym/Gimnasio	$25,000	$21,000	$21,000	$25,000	$23,000
	Entretenimiento	$30,000	$18,000	$18,000	$30,000	$24,000
	ATM/Cajero	$107,720	$1,000,000	$107,720	$1,000,000	$553,860
	Island/Kiosko	$202,146	$300,000	$202,146	$300,000	$251,073
	Storage Unit/Deposito	$19,855	$21,000	$19,855	$21,000	$20,428

Notes/Notas

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Sub-Anchor/Sub-Ancla	$24,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years/10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Movie Theater/Cines	$22,200	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	$80,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years/3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	$68,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Food Court/Plazoleta de Comidas	$113,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years/3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Gym/Gimnasio	$18,200	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses
Island/kiosko	$230,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	1 year/1 año	1-2 Months/1-2 Meses
Entertainment/Entretenimiento	$19,700	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	No aplica
Storage/Depósito	$21,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	3 years / 3 años	1-2 Months/1-2 Meses
Large Inline Space/Local Comercial Grande	$30,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Sub-Anchor/Sub-Ancla	7,529	3	$146,325,718	$19,435	$180,698,160	$24,000	81.0%
Movie Theater/Cines	1,729	1	$38,909,106	$22,506	$38,379,804	$22,200	101.4%
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	1,830	34	$129,778,129	$70,905	$146,425,600	$80,000	88.6%
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	2,020	14	$92,983,409	$46,020	$137,393,320	$68,000	67.7%
Food Court/Plazoleta de Comidas	356	12	$42,110,849	$118,183	$40,264,160	$113,000	104.6%
Gym/Gimnasio	2,025	1	$33,492,427	$16,543	$36,847,356	$18,200	90.9%
Island/kiosko	233	22	$50,338,116	$215,840	$53,640,600	$230,000	93.8%
Entertainment/Entretenimiento	590	1	$9,858,115	$16,697	$11,631,274	$19,700	84.8%
Storage/Depósito	52	9	$2,384,461	$45,575	$1,098,720	$21,000	217.0%
Large Inline Space/Local Comercial Grande	606	1	$13,739,880	$22,663	$18,187,800	$30,000	75.5%
Occupied Space Totals/Totales de Espacio Ocupado	**16,972**	**98**	**$559,920,210**	**$32,991**	**$664,566,794**	**$39,157**	**84.3%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

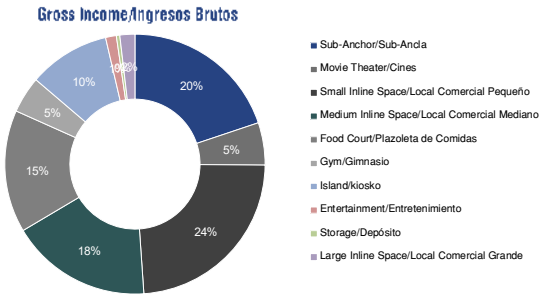
Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	570	11	$45,609,600	$80,000
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	537	4	$36,498,320	$68,000
Food Court/Plazoleta de Comidas	622	10	$70,238,540	$113,000
Island/kiosko	106	13	$24,315,600	$230,000
Storage/Depósito	37	2	$770,070	$21,000
Vacant Space Totals/Totales de Espacio Vacante	**1,871**	**40**	**$177,432,130**	**$94,841**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$664,566,794	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$559,920,210
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$177,432,130	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$177,432,130
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$841,998,924	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$737,352,340
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$44,686	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$39,132
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	87.57%



Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 4.00%.

Otros Ingresos

La propiedad analizada no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos de Renta	$8,848,228,083
Más: Renta Variable	$0
Más: Otros Ingresos	$0
Ingresos Brutos Potenciales	$9,027,569,082
Menos: Incentivos para Inquilinos	$0
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	4.00%
Ingresos Brutos Efectivos	$8,666,466,319

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	$ por Unit/Unidad
Taxes/Impuestos Prediales	594,199,737	31,535	4,305,795
Building Insurance/Seguros del Edificio	62,566,654	3,320	453,382
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	12,999,699	690	94,201
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	18,842,670	1,000	136,541
Professional Services/Servicios Profesionales	8,000,000	425	57,971
Asset Management/Gestion del Activo	259,993,990	13,798	1,884,014
CAM Expense/Cuota de Administración	2,874,104,136	152,532	20,826,842
Totals/Totales	**3,830,706,886**	**203,300**	**27,758,746**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Ranges/Rangos			
	City/Ciudad	San Jerónimo de Montería	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Chía				
	Date/Fecha	3/27/2019	9/12/2016	11/24/2015	8/1/2010	12/5/2017				
	Time Adjustement/Ajuste de Tiempo		13.18%	17.70%	52.56%	6.58%				
	Subtype/Subtipo	0	Regional Mall/Centro Comercial	Shopping Center/Centro Comercial	Regional Mall/Centro Comercial	Neighborhood Center/Centro Comercial Vecinal				
	Rentable Area/Área Rentable	18,843	57,727	1,290	12,159	5,583				
	Land M2/Terreno M2	54,423	56,000	35,000	4,328	14,271				
	PGI/IBP	9,027,569,082	83,429,324,729	814,514,042	13,225,753,459	2,285,105,076				
	Vacancy/Vacancia	4.00%	3.00%	1.00%	3.00%	2.00%				
	EGI/IBE	$8,666,466,319	$80,926,444,987	$806,368,901	$12,828,980,856	$2,239,402,974	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	31,535	86,557	108,974	79,384	25,071	25,071	74,996	82,970	108,974
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	3,320	8,137	4,050	4,090	2,986	2,986	4,816	4,070	8,137
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.15%	0.15%	0.15%	0.14%	0.15%	0.14%	0.15%	0.15%	0.15%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	1,000	3,896	1,000	2,090	1,120	1,000	2,026	1,605	3,896
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	425	208	6,202	636	1,515	208	2,140	1,075	6,202
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	3.00%	2.50%	1.00%	2.19%	5.00%	1.00%	2.67%	2.34%	5.00%
CAM Expense/Administración	$/M2	152,532	124,675	108,457	384,446	98,524	98,524	179,026	116,566	384,446
Expenses/Gastos	**$/M2**	**203,300**	**280,823**	**235,872**	**554,286**	**149,873**	**149,873**	**300,163**	**248,247**	**554,286**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**31.84%**	**18.69%**	**37.73%**	**52.63%**	**37.36%**	**18.69%**	**36.56%**	**37.56%**	**52.63%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

▸ Lo Los impuestos prediales estaban para 2019. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales. ◂

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)			$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	25,071		31,535
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	74,996		
2018	64,221	Median/Medio	82,970		
2016	--	High/Max	108,974		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	86,557	El promedio de los impuestos prediales es de $74,996. Los impuestos prediales fueron suministrados por el cliente para el año 2019 los cuales corresponden al terreno, El cliente suministro una proyeccion de los impuestos prediales para el año 1 corresponden a $594,199,737			
Comp 2	108,974				
Comp 3	79,384				
Comp 4	25,071				

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente. ◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)			$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2,986	Conclusion/Conclusión	3,320
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	4,816		
2018	3,092	Median/Medio	4,070		
2016	--	High/Max	8,137		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	8,137	El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $4,816. Para esta categoria, el cliente suministró el valor anual correspondiente a $62,566,654			
Comp 2	4,050				
Comp 3	4,090				
Comp 4	2,986				

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo están estimados usando .015% de los ingresos brutos efectivos (IBE) ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (4)			$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.14%	Conclusion/Conclusión	0.15%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	0.15%		
2018	0.07%	Median/Medio	0.15%		
2016	--	High/Max	0.15%		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	0.15%	Los seguros de arriendo se encuentran en el rango de centros comerciales. Gasto suministrado por el cliente			
Comp 2	0.15%				
Comp 3	0.14%				
Comp 4	0.15%				

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. Tomamos la información histórica de la propiedad.

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Conclusion/Conclusión	$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1,000		
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	2,026		
2018	1,750	Median/Medio	1,605		
2016	--	High/Max	3,896		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	3,896	Tomamos el minimo de los comparables. Este gasto no fue suministrado o proyectado por el cliente			
Comp 2	1,000				
Comp 3	2,090				
Comp 4	1,120				

Note/Nota:

Servicios Profesionales

Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros.

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Conclusion/Conclusión	$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	208		
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	2,140		
2018	425	Median/Medio	1,075		
2016	--	High/Max	6,202		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	208	Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.			
Comp 2	6,202				
Comp 3	636				
Comp 4	1,515				

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es grande, estimamos un nivel de gerencia de 3.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (4)		Conclusion/Conclusión	$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%		
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	2.67%		
2018	2.91%	Median/Medio	2.34%		
2016	--	High/Max	5.00%		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	2.50%	El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 2.67%. La propiedad tiene un gasto de 3% para gestión de activo.			
Comp 2	1.00%				
Comp 3	2.19%				
Comp 4	5.00%				

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la propiedad horizontal. Este gasto fue suministrado por el cliente.

CAM Expense/Administración

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)			$/M2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	98,524	Conclusion/Conclusión	152,532
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	179,026		
2018	166,561	Median/Medio	116,566		
2016	--	High/Max	384,446		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	124,675	La cuota de administracion es de 11,117 por m2 mensuales para los espacios comeriales analizados.			
Comp 2	108,457				
Comp 3	384,446				
Comp 4	98,524				

Note/Nota:

▸ Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba. ◂

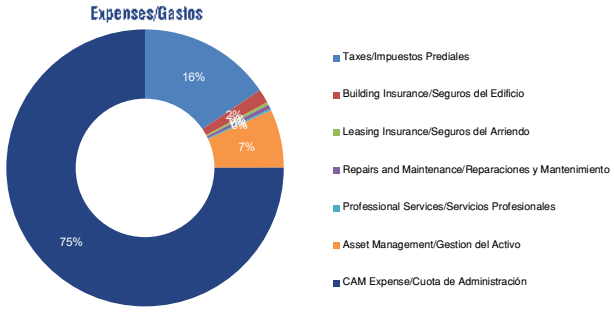
Reembolsos de Gastos

▸ La cuota de administración es considerada un gasto reembolsable, este gasto fue suministrado por el cliente por cada inquilino ◂

Expense Reimbursements/Gastos Reembolsables

Expense/Gasto	Reimbursed / Reembolsado	Amount/Monto*	Notes/Notas
Taxes/Impuestos Prediales	No		
Building Insurance/Seguros del Edificio	No		
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	No		
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	No		
Professional Services/Servicios Profesionales	No		
Asset Management/Gestion del Activo	No		
CAM Expense/Cuota de Administración	Yes/Si	2,759,139,971	Mantenimiento de Áreas Comunes u otros
	Total	**2,759,139,971**	*** Adjusted for vacancy/Ajustado para vacancia**

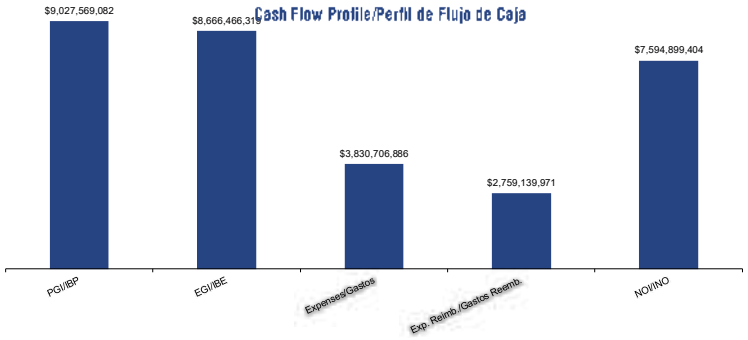
fica de Gastos



***Comentarios**: La mayoría de gastos consiste en Impuestos Prediales y Administración.*

Ingreso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$8,666,466,319
Menos: Gastos	$3,830,706,886
Más: Reembolsos de Gastos	$2,759,139,971
Ingresos Bruto Operativo	$7,594,899,404



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$9,027,569,082**	**$8,666,466,319**	**$3,830,706,886**	**$2,759,139,971**	**$7,594,899,404**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Bogotá	$36,500,000,000	4/1/2016	$2,589,252,942	7.10%
2	Chía	$33,150,000,000	12/5/2017	$1,941,721,565	8.50%
3	Bogotá	$17,770,000,000	12/1/2013	$2,533,298,282	8.50%
4	Cali	$31,742,940,705	8/16/2017	$4,151,862,560	7.50%
	Average/Promedio	**$29,790,735,176**		**$2,804,033,837**	**7.90%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2017. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro

O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca		Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808 x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity		Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625 x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión				**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca			
	1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda			**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 7.50%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Sub-Anchor/Sub-Ancla	$146,325,718	$/Month, $/Mes	7,529.09	$1,755,908,616	19.45%
Movie Theater/Cines	$38,909,106	$/Month, $/Mes	1,728.82	$466,909,272	5.17%
Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	$175,387,729	$/Month, $/Mes	2,400.44	$2,104,652,746	23.31%
Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	$129,481,729	$/Month, $/Mes	2,557.23	$1,553,780,752	17.21%
Food Court/Plazoleta de Comidas	$112,349,389	$/Month, $/Mes	977.90	$1,348,192,668	14.93%
Gym/Gimnasio	$33,492,427	$/Month, $/Mes	2,024.58	$401,909,124	4.45%
Island/kiosko	$74,653,716	$/Month, $/Mes	338.94	$895,844,591	9.92%
Entertainment/Entretenimiento	$9,858,115	$/Month, $/Mes	590.42	$118,297,380	1.31%
Storage/Depósito	$3,154,531	$/Month, $/Mes	88.99	$37,854,375	0.42%
Large Inline Space/Local Comercial Grande	$13,739,880	$/Month, $/Mes	606.26	$164,878,560	1.83%
Totals/Totales:	**$737,352,340**		**18,842.67**	**$8,848,228,083**	**98%**
		Annual Increment/Incrementos Anuales		$179,340,999	1.99%
		Variable Income / Ingresos Variables		$0	0.00%
		Other Income / Otros Ingresos:		$0	0.00%
		Descuentos en Canones de Arrendamiento		$0	0.00%
		Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):		$9,027,569,082	100%
		Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:		$361,102,763	4.00%
		Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):		$8,666,466,319	96.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	31,535	$ per M2/$ por M2	$594,199,737	$31,535
Building Insurance/Seguros del Edificio	3,320	$ per M2/$ por M2	$62,566,654	$3,320
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.15%	% of EGI/% de IBE	$12,999,699	$690
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,000	$ per M2/$ por M2	$18,842,670	$1,000
Professional Services/Servicios Profesionales	425	$ per M2/$ por M2	$8,000,000	$425
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	$259,993,990	$13,798
CAM Expense/Cuota de Administración	152,532	$ per M2/$ por M2	$2,874,104,136	$152,532
		Total Expenses/Gastos Totales:	$3,830,706,886	$203,300
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	44.20%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$2,759,139,971	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	12.36%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$7,594,899,404	$403,069
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	7.50%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$101,265,325,382**	**$5,374,256**
		Rounded/Redondeado:	**$101,265,000,000**	**$5,374,238**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha marzo 27, 2019 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de: $**99,656,850,000 valor como esta.**

Se realizo un ajuste del valor prospectivo al estabilizarse .

de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

El MIBE es la ratio de ingresos brutos efectivos a precio de venta (Precio ÷ IBE = MIBE).

- Estimar el Ingreso Bruto Potencial de la propiedad por medio de un análisis de ingresos históricos de la propiedad y un análisis de las tasas de ingresos del mercado competitivo.
- Estimar y deducir la vacancia y pérdida de recaudación para desarrollar el Ingreso Bruto Efectivo (IBE).
- Desarrollar el MIBE apropiado por medio de un análisis de ventas comparables.
- Multiplicar el Ingresos Bruto Efectivo por el MIBE para estimar el valor.

Ingresos Bruto Efectivo

El Ingreso Bruto Efectivo concluido anteriormente en este avalúo es $8,666,466,319.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, multiplicadores y ratios de gastos.

Effective Gross Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Expense Ratio/Índice de Gastos	EGIM/MIBE
1	Bogotá	36,500,000,000	4/1/2016	16.52%	11.77
2	Chía	33,150,000,000	12/5/2017	37.36%	14.80
3	Bogotá	17,770,000,000	12/1/2013	28.42%	6.29
4	Cali	31,742,940,705	8/16/2017	68.27%	4.91

El rango de multiplicadores es 4.91 a 14.80 con un promedio de 9.44.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 11.00.

IBE	$8,666,466,319
MIBE	x 11.00
Valor Indicado	$95,331,129,511

de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN

El MIN es la ratio del ingreso neto operativo al precio de venta (Precio ÷ INO = MIN).

Ingreso Neto Operativo

El Ingreso Neto Operativo concluido anteriormente en este avalúo es $7,594,899,404.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, INO por metro cuadrado y multiplicadores.

Net Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Netos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Rentable Area/Área Rentable	NIM/MIN
1	Bogotá	36,500,000,000	4/1/2016	5,739	14.10
2	Chía	33,150,000,000	12/5/2017	5,583	17.07
3	Bogotá	17,770,000,000	12/1/2013	5,240	7.01
4	Cali	31,742,940,705	8/16/2017	17,007	7.65

El rango de multiplicadores es 7.01 a 17.07 con un promedio de 11.46.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 14.00.

INO	$7,594,899,404
MIN	x 14.00
Valor Indicado	$106,328,591,651

Ajuste para Estabilizarse

Proyectamos la absorción del espacio vacante y descontamos los costos para estabilizarse. Los costos que descontamos son comisiones de arriendo, renta mensual, mejoras a la propiedad, y otros gastos. Descontamos los flujos al valor presente para llegar a una estimación del valor comercial del inmueble como esta.

Stabilization Calculations/Calculos Estabilizados

Item		Year/ Año 1	Year/ Año 2
Actual PGI for Vacant Space/IBP Acturales para Espacio Vacante		$2,129,185,560	
Stabilized PGI for Vacant Space @/IBP Estabilizado para Espacio Vacante @	4.00%	$85,167,422	
Effective Gross Income for Vacant Space		$2,044,018,138	$408,803,628
Change/Cambio			4.00%
Adjusted EGI Rent Loss/Perdida de Renta de IBE Ajustados		$2,044,018,138	$425,155,773
% Leased/% Arrendado		80.00%	20.00%
$ Leased/$ Arrendado		$1,635,214,510	$425,155,773
Annualized Rent Loss for $ Leased at 50%/Perdida de Renta Anualizado para $ Arrendado en 50%		$817,607,255	$212,577,886
$ Vacant/$ Vacante		$408,803,628	$0
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendos*		$245,282,177	$63,773,366
Tenant Improvements/Acabados de Inquilinos		$0	$0
Expenses/Gastos		$0	$0
Other/Otro		$0	$0
Totals/Totales		**$1,471,693,059**	**$276,351,252**
Discount Rate/Tasa de Descuento		**7.5%**	
Present Value/Valor Presente		**$1,608,152,550**	
Rounded/Redondeado		**$1,608,150,000**	
*Leasing Commission Rate/Tasa de Comisiones de Arriendo	3.00%	For example, a $10,000 annual lease would have a commission of $1,500 ($10,000 x 3.0% x 5 Years = $1,500)" /Por ejemplo, un contrato de arrendamiento anual de $10,000, tendria un comision de $1,500 ($10,000 x 3.0% x 5 Años = $1,500)	
Number Years Commission Applies/Numero de Años La Comision esta Aplicado	5		

IBP Actual para Espacios Vacantes: Esta cifra es de la tabla de Programación de Rentas y es el monto de la renta para los espacios vacantes en el sujeto.

IBP Estabilizado por Espacios Vacantes: Esta figura está calculado de la tabla de Programación de Rentas. Es el monto en pesos de vacancia en la ocupación de estabilización, calculado por IBP por la taza de vacancia y pérdida de recaudación. En este caso, $9,027,569,082 x 4.00% = $85,167,422.

Pérdida de Renta de IBE Ajustados: Estas líneas reflejan el cambio anticipado (%) y para las tendencias de ingresos durante del horizonte de estabilización.

% Arrendado: El porcentaje proyectado de espacio absorbido por el Mercado para el año. Este porcentaje es medido contra la vacancia original, no la vacancia remanente.

$ Arrendado: El monto en pesos para el espacio absorbido.

Pérdida de Renta Anualizado para $ Arrendados en 50%: Esta línea asume que absorción va a ocurrir durante del año y en promedio, solo 50% de la renta estaría capturado. En efecto, el cálculo asume que el espacio es ocupado en el punto medio del año.

$ Vacante: Este es el monto en pesos de la pérdida de renta remanente y así sucesivamente para los siguientes años.

Comisiones de Arriendos: Las comisiones de arriendo están al pie de la tabla. Hay dos: la tasa y el número de años que aplica la comisión. Estos factores son aplicados al valor del espacio arrendado para el año (la fila "$ Arrendados"). Nota que el monto total esta aplicado en el año que el espacio esta arrendado.

Mejoras: Gastos relacionado a las modificaciones que son típicamente pagado por el propietario.

Tasa de Descuento: La tasa de descuento es usado para convertir los flujos de caja anticipados al valor presente. Refleja los riesgos y tiempos de los flujos de caja y típicamente consiste en una mezcla de requerimientos de patrimonio y deuda. En este caso, basado en las características de la estabilización proyectado de la propiedad, hemos aplicado una tasa de descuento de 7.5%.

Valor Presente, Redondeado: Basado en las conclusiones anteriores, el ajuste de estabilización, redondeado, es $**1,608,150,000.**

Conclusión: El valor hallado en este ajuste es descontado en todos los enfoques con el fin de hallar el valor como esta.

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.8	Market Rent/Renta de Mercado	3.50%
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	3/1/2019	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	3.50%
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	3.50%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	3.50%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	12.00%
Global Vacancy/Vacancía Global	2.00%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	12.00%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	1.00%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	7.50%
Total	3.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$105,399,811,547
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$5,593,677

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es marzo 1, 2019 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Sub-Anchor/Sub-Ancla	Movie Theater/Cines	Small Inline Space/Local Comercial Pequeño	Medium Inline Space/Local Comercial Mediano	Food Court/Plazoleta de Comidas
Renovation Probability/Probabilidad de Renovar	90.00%	90.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$24,000	$22,200	$80,000	$68,000	$113,000
Months Vacant/Meses Vacante	9	9	6	6	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado					
Term (Years)/Termino (Años)	10 years/10 años	10 years / 10 años	3 years/3 años	5 years/5 años	3 years/3 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC	CPI / IPC	CPI +1% / IPC + 1%	CPI +1% / IPC + 1%	CPI +1% / IPC + 1%

Note/Nota:

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Gym/Gimnasio	Island/kiosko	Entertainment/Entretenimiento	Storage/Depósito	Large Inline Space/Local Comercial Grande
Renovation Probability/Probabilidad de Renovar	90.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$18,200	$230,000	$19,700	$21,000	$30,000
Months Vacant/Meses Vacante	9	3	9	3	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses	No aplica	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado					
Term (Years)/Termino (Años)	10 years / 10 años	1 year/1 año	5 years/5 años	3 years / 3 años	5 years/5 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC	CPI / IPC	CPI / IPC	CPI / IPC	CPI / IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Rentas para propiedades comerciales estaban anticipadas en crecer por 1% sobre inflación.

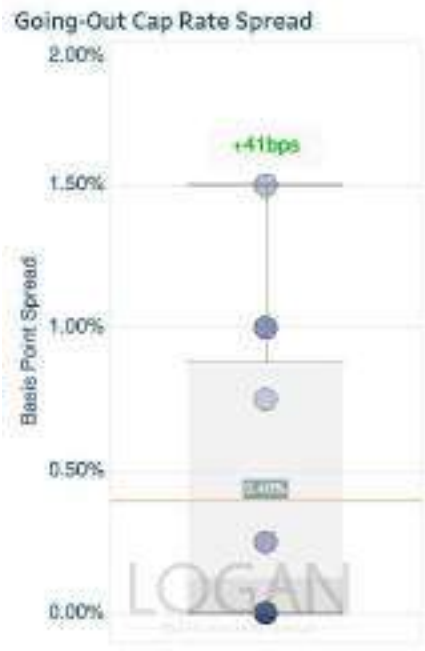
En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 7.50% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	3.20%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.66
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	9.25%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.70%	3.60%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**10.28%**

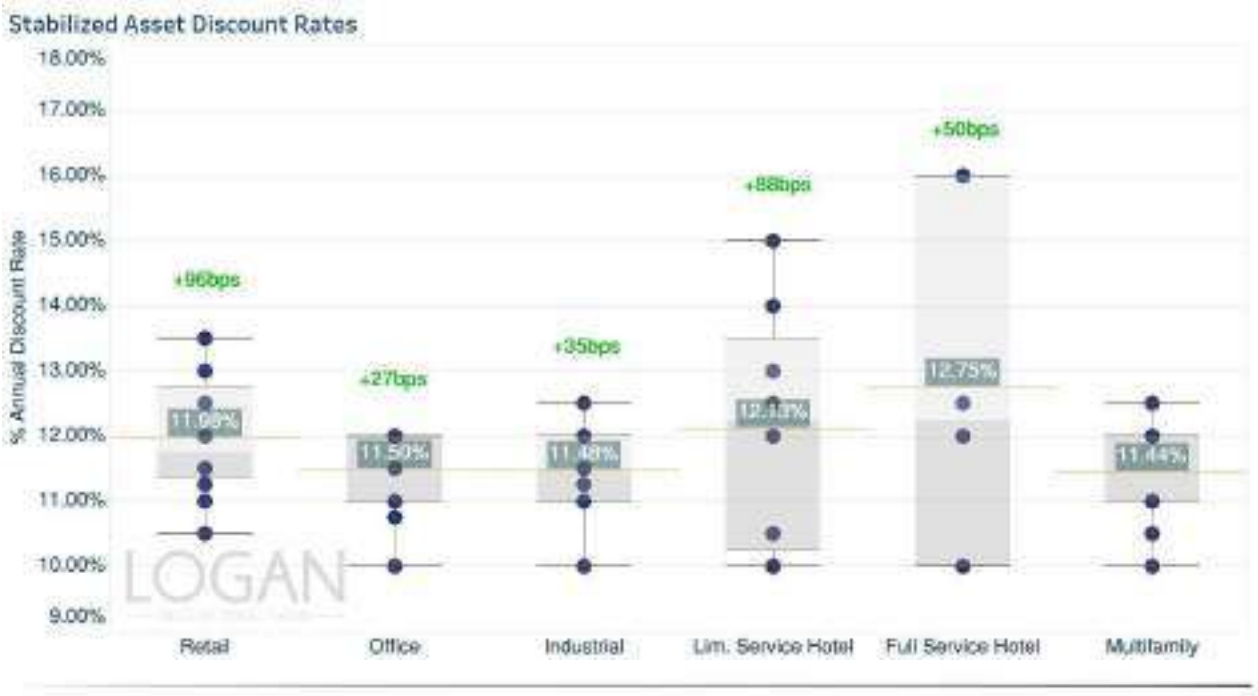
Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, MSCI Emerging Markets Index
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.



Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 12.00%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él marzo 1, 2019 y el valor es de $5,593,677 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

CC Nuestro Monteria (Amounts in USD)
Mar, 2019 through Feb, 2030
4/3/2019 1:47:52 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Feb-2020	Forecast Year 2 Feb-2021	Forecast Year 3 Feb-2022	Forecast Year 4 Feb-2023	Forecast Year 5 Feb-2024	Forecast Year 6 Feb-2025	Forecast Year 7 Feb-2026	Forecast Year 8 Feb-2027	Forecast Year 9 Feb-2028	Forecast Year 10 Feb-2029	Forecast Year 11 Feb-2030	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	8,940,447,534	9,444,492,424	9,636,318,594	9,892,673,974	10,300,311,765	10,747,791,244	11,144,301,209	11,579,612,554	12,474,752,248	12,884,508,453	14,230,714,574	121,275,924,572
Absorption & Turnover Vacancy	-1,135,754,014	-465,806,152	-91,743,465	-295,270,676	-360,034,448	-164,364,468	-316,269,614	-374,859,401	-325,832,776	-382,750,753	-512,138,020	-4,424,823,787
Scheduled Base Rent	7,804,693,521	8,978,686,272	9,544,575,129	9,597,403,298	9,940,277,317	10,583,426,777	10,828,031,594	11,204,753,152	12,148,919,472	12,501,757,700	13,718,576,554	116,851,100,784
CPI Increases	179,340,999	294,955,557	553,683,670	685,175,094	669,112,103	859,172,268	1,031,801,139	1,024,796,646	738,546,339	984,052,909	954,135,318	7,974,772,042
Total Rental Revenue	7,984,034,520	9,273,641,829	10,098,258,798	10,282,578,392	10,609,389,420	11,442,599,045	11,859,832,733	12,229,549,798	12,887,465,811	13,485,810,608	14,672,711,872	124,825,872,826
Other Tenant Revenue												
Total Expense Recoveries	2,730,804,679	2,929,748,030	3,103,926,201	3,178,562,884	3,320,158,964	3,479,742,854	3,598,208,152	3,739,026,853	3,830,655,579	3,984,001,934	4,189,448,077	38,084,284,208
Total Other Tenant Revenue	2,730,804,679	2,929,748,030	3,103,926,201	3,178,562,884	3,320,158,964	3,479,742,854	3,598,208,152	3,739,026,853	3,830,655,579	3,984,001,934	4,189,448,077	38,084,284,208
Total Tenant Revenue	10,714,839,199	12,203,389,860	13,202,184,999	13,461,141,276	13,929,548,384	14,922,341,899	15,458,040,885	15,968,576,651	16,718,121,390	17,469,812,542	18,862,159,949	162,910,157,034
Potential Gross Revenue	10,714,839,199	12,203,389,860	13,202,184,999	13,461,141,276	13,929,548,384	14,922,341,899	15,458,040,885	15,968,576,651	16,718,121,390	17,469,812,542	18,862,159,949	162,910,157,034
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	0	-95,243,633	-192,720,364	-77,619,281	-90,993,095	-174,886,798	-87,003,102	-101,495,304	-183,307,251	-162,939,417	-72,230,804	-1,238,439,050
Credit Loss	-69,727,774	-83,393,772	-92,102,241	-93,358,590	-96,653,438	-105,133,768	-108,982,293	-112,515,745	-119,429,461	-124,734,580	-126,285,341	-1,132,317,003
Total Vacancy & Credit Loss	-69,727,774	-178,637,406	-284,822,606	-170,977,871	-187,646,533	-280,020,566	-195,985,395	-214,011,049	-302,736,713	-287,673,997	-198,516,145	-2,370,756,053
Effective Gross Revenue	10,645,111,425	12,024,752,454	12,917,362,393	13,290,163,405	13,741,901,851	14,642,321,333	15,262,055,490	15,754,565,602	16,415,384,678	17,182,138,546	18,663,643,805	160,539,400,981
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	594,199,737	614,996,728	721,528,252	746,781,741	772,919,102	848,856,767	878,566,754	909,316,591	941,142,671	974,082,665	1,008,175,558	9,010,566,566
Building Insurance/Seguros del Edificio	62,566,654	65,069,320	67,672,093	70,378,977	73,194,136	76,121,901	79,166,777	82,333,448	85,626,786	89,051,858	92,613,932	843,795,882
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	15,967,667	18,037,129	19,376,044	19,935,245	20,612,853	21,963,482	22,893,083	23,631,848	24,623,077	25,773,208	27,995,466	240,809,101
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	18,842,670	19,596,377	20,380,232	21,195,441	22,043,259	22,924,989	23,841,989	24,795,668	25,787,495	26,818,995	27,891,755	254,118,869
Professional Services/Servicios Profesionales	8,000,000	8,320,000	8,652,800	8,998,912	9,358,868	9,733,223	10,122,552	10,527,454	10,948,552	11,386,494	11,841,954	107,890,811
Asset Management/Gestion del Activo	254,834,588	265,027,972	275,629,091	286,654,254	298,120,424	310,045,241	322,447,051	335,344,933	348,758,730	362,709,080	377,217,443	3,436,788,808
CAM Expense/Cuota de Administración	2,874,104,136	2,989,068,301	3,108,631,033	3,232,976,275	3,362,295,326	3,496,787,139	3,636,658,624	3,782,124,969	3,933,409,968	4,090,746,367	4,254,376,222	38,761,178,361
Total Operating Expenses	3,828,515,452	3,980,115,827	4,221,869,545	4,386,920,845	4,558,543,968	4,786,432,743	4,973,696,831	5,168,074,913	5,370,297,280	5,580,568,666	5,800,112,329	52,655,148,399
Net Operating Income	6,816,595,973	8,044,636,627	8,695,492,849	8,903,242,560	9,183,357,883	9,855,888,590	10,288,358,659	10,586,490,689	11,045,087,397	11,601,569,879	12,863,531,476	107,884,252,582
Leasing Costs												
Total Leasing Costs	113,646,260	85,184,347	680,943	23,137,526	39,703,137	10,715,266	30,536,733	43,945,478	12,505,550	21,102,738	62,428,150	443,586,128
Capital Expenditures												
Capex	106,451,114	120,247,525	129,173,624	132,901,634	137,419,019	146,423,213	152,620,555	157,545,656	164,153,847	171,821,385	186,636,438	1,605,394,010
Total Capital Expenditures	106,451,114	120,247,525	129,173,624	132,901,634	137,419,019	146,423,213	152,620,555	157,545,656	164,153,847	171,821,385	186,636,438	1,605,394,010
Total Leasing & Capital Costs	220,097,375	205,431,871	129,854,567	156,039,160	177,122,155	157,138,480	183,157,288	201,491,134	176,659,397	192,924,124	249,064,588	2,048,980,138
Cash Flow Before Debt Service	6,596,498,598	7,839,204,756	8,565,638,282	8,747,203,399	9,006,235,727	9,698,750,111	10,105,201,371	10,384,999,555	10,868,428,001	11,408,645,756	12,614,466,887	105,835,272,444
Cash Flow Available for Distribution	6,596,498,598	7,839,204,756	8,565,638,282	8,747,203,399	9,006,235,727	9,698,750,111	10,105,201,371	10,384,999,555	10,868,428,001	11,408,645,756	12,614,466,887	105,835,272,444

Present Value Report

CC Nuestro Monteria (Amounts in USD)
4/3/2019 1:48:45 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Mar 1, 2019
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @11.00%	P.V. of Cash Flow @11.50%	P.V. of Cash Flow @12.00%	P.V. of Cash Flow @12.50%	P.V. of Cash Flow @13.00%	NOI to Book Value
Year 1	Feb-2020	6,596,498,598	5,942,791,530	5,916,142,241	5,889,730,891	5,863,554,310	5,837,609,379	3097.08%
Year 2	Feb-2021	7,839,204,756	6,362,474,439	6,305,539,831	6,249,366,036	6,193,939,560	6,139,247,205	1890.50%
Year 3	Feb-2022	8,565,638,282	6,263,120,887	6,179,240,926	6,096,852,139	6,015,921,537	5,936,417,001	1565.67%
Year 4	Feb-2023	8,747,203,399	5,762,053,816	5,659,391,729	5,559,005,896	5,460,836,020	5,364,823,660	1251.47%
Year 5	Feb-2024	9,006,235,727	5,344,762,553	5,225,994,797	5,110,380,021	4,997,821,001	4,888,223,927	1033.53%
Year 6	Feb-2025	9,698,750,111	5,185,347,868	5,047,386,543	4,913,688,643	4,784,104,254	4,658,489,371	942.53%
Year 7	Feb-2026	10,105,201,371	4,867,255,234	4,716,511,532	4,571,079,911	4,430,750,705	4,295,323,400	837.24%
Year 8	Feb-2027	10,384,999,555	4,506,326,471	4,347,179,201	4,194,327,143	4,047,494,830	3,906,419,997	740.14%
Year 9	Feb-2028	10,868,428,001	4,248,737,732	4,080,307,806	3,919,264,093	3,765,251,851	3,617,934,844	687.31%
Year 10	Feb-2029	11,408,645,756	4,017,947,959	3,841,363,641	3,673,278,599	3,513,248,510	3,360,854,108	644.56%
Totals		93,220,805,557	52,500,818,490	51,319,058,248	50,176,973,372	49,072,922,578	48,005,342,892	
Property Resale @ 7.50% Cap Rate		171,513,753,007	60,404,481,705	57,749,772,311	55,222,838,175	52,816,999,509	50,525,953,179	
Total Unleveraged Present Value			112,905,300,196	109,068,830,559	105,399,811,547	101,889,922,087	98,531,296,071	

Percentage Value Distribution						
Income	46.50%	47.05%	47.61%	48.16%	48.72%	
Net Sale Price	53.50%	52.95%	52.39%	51.84%	51.28%	
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

Cash Flow

CC Nuestro Monteria (Amounts in USD)
Mar, 2019 through Feb, 2030
4/3/2019 1:51:12 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Feb-2020	Forecast Year 2 Feb-2021	Forecast Year 3 Feb-2022	Forecast Year 4 Feb-2023	Forecast Year 5 Feb-2024	Forecast Year 6 Feb-2025	Forecast Year 7 Feb-2026	Forecast Year 8 Feb-2027	Forecast Year 9 Feb-2028	Forecast Year 10 Feb-2029	Forecast Year 11 Feb-2030	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	8,940,447,534	9,444,492,424	9,636,318,594	9,892,673,974	10,300,311,765	10,747,791,244	11,144,301,209	11,579,612,554	12,474,752,248	12,884,508,453	14,230,714,574	121,275,924,572
Absorption & Turnover Vacancy	-1,135,754,014	-465,806,152	-91,743,465	-295,270,676	-360,034,448	-164,364,468	-316,269,614	-374,859,401	-325,832,776	-382,750,753	-512,138,020	-4,424,823,787
Scheduled Base Rent	7,804,693,521	8,978,686,272	9,544,575,129	9,597,403,298	9,940,277,317	10,583,426,777	10,828,031,594	11,204,753,152	12,148,919,472	12,501,757,700	13,718,576,554	116,851,100,784
CPI Increases	179,340,999	294,955,557	553,683,670	685,175,094	669,112,103	859,172,268	1,031,801,139	1,024,796,646	738,546,339	984,052,909	954,135,318	7,974,772,042
Total Rental Revenue	7,984,034,520	9,273,641,829	10,098,258,798	10,282,578,392	10,609,389,420	11,442,599,045	11,859,832,733	12,229,549,798	12,887,465,811	13,485,810,608	14,672,711,872	124,825,872,826
Other Tenant Revenue												
Total Expense Recoveries	2,730,804,679	2,929,748,030	3,103,926,201	3,178,562,884	3,320,158,964	3,479,742,854	3,598,208,152	3,739,026,853	3,830,655,579	3,984,001,934	4,189,448,077	38,084,284,208
Total Other Tenant Revenue	2,730,804,679	2,929,748,030	3,103,926,201	3,178,562,884	3,320,158,964	3,479,742,854	3,598,208,152	3,739,026,853	3,830,655,579	3,984,001,934	4,189,448,077	38,084,284,208
Total Tenant Revenue	10,714,839,199	12,203,389,860	13,202,184,999	13,461,141,276	13,929,548,384	14,922,341,899	15,458,040,885	15,968,576,651	16,718,121,390	17,469,812,542	18,862,159,949	162,910,157,034
Potential Gross Revenue	10,714,839,199	12,203,389,860	13,202,184,999	13,461,141,276	13,929,548,384	14,922,341,899	15,458,040,885	15,968,576,651	16,718,121,390	17,469,812,542	18,862,159,949	162,910,157,034
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	0	-95,243,633	-192,720,364	-77,619,281	-90,993,095	-174,886,798	-87,003,102	-101,495,304	-183,307,251	-162,939,417	-72,230,804	-1,238,439,050
Credit Loss	-69,727,774	-83,393,772	-92,102,241	-93,358,590	-96,653,438	-105,133,768	-108,982,293	-112,515,745	-119,429,461	-124,734,580	-126,285,341	-1,132,317,003
Total Vacancy & Credit Loss	-69,727,774	-178,637,406	-284,822,606	-170,977,871	-187,646,533	-280,020,566	-195,985,395	-214,011,049	-302,736,713	-287,673,997	-198,516,145	-2,370,756,053
Effective Gross Revenue	10,645,111,425	12,024,752,454	12,917,362,393	13,290,163,405	13,741,901,851	14,642,321,333	15,262,055,490	15,754,565,602	16,415,384,678	17,182,138,546	18,663,643,805	160,539,400,981
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	594,199,737	614,996,728	721,528,252	746,781,741	772,919,102	848,856,767	878,566,754	909,316,591	941,142,671	974,082,665	1,008,175,558	9,010,566,566
Building Insurance/Seguros del Edificio	62,566,654	65,069,320	67,672,093	70,378,977	73,194,136	76,121,901	79,166,777	82,333,448	85,626,786	89,051,858	92,613,932	843,795,882
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	15,967,667	18,037,129	19,376,044	19,935,245	20,612,853	21,963,482	22,893,083	23,631,848	24,623,077	25,773,208	27,995,466	240,809,101
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	18,842,670	19,596,377	20,380,232	21,195,441	22,043,259	22,924,989	23,841,989	24,795,668	25,787,495	26,818,995	27,891,755	254,118,869
Professional Services/Servicios Profesionales	8,000,000	8,320,000	8,652,800	8,998,912	9,358,868	9,733,223	10,122,552	10,527,454	10,948,552	11,386,494	11,841,954	107,890,811
Asset Management/Gestion del Activo	254,834,588	265,027,972	275,629,091	286,654,254	298,120,424	310,045,241	322,447,051	335,344,933	348,758,730	362,709,080	377,217,443	3,436,788,808
CAM Expense/Cuota de Administración	2,874,104,136	2,989,068,301	3,108,631,033	3,232,976,275	3,362,295,326	3,496,787,139	3,636,658,624	3,782,124,969	3,933,409,968	4,090,746,367	4,254,376,222	38,761,178,361
Total Operating Expenses	3,828,515,452	3,980,115,827	4,221,869,545	4,386,920,845	4,558,543,968	4,786,432,743	4,973,696,831	5,168,074,913	5,370,297,280	5,580,568,666	5,800,112,329	52,655,148,399
Net Operating Income	6,816,595,973	8,044,636,627	8,695,492,849	8,903,242,560	9,183,357,883	9,855,888,590	10,288,358,659	10,586,490,689	11,045,087,397	11,601,569,879	12,863,531,476	107,884,252,582
Leasing Costs												
Leasing Commissions	113,646,260	85,184,347	680,943	23,137,526	39,703,137	10,715,266	30,536,733	43,945,478	12,505,550	21,102,738	62,428,150	443,586,128
Total Leasing Costs	113,646,260	85,184,347	680,943	23,137,526	39,703,137	10,715,266	30,536,733	43,945,478	12,505,550	21,102,738	62,428,150	443,586,128
Capital Expenditures												
Capex	106,451,114	120,247,525	129,173,624	132,901,634	137,419,019	146,423,213	152,620,555	157,545,656	164,153,847	171,821,385	186,636,438	1,605,394,010
Total Capital Expenditures	106,451,114	120,247,525	129,173,624	132,901,634	137,419,019	146,423,213	152,620,555	157,545,656	164,153,847	171,821,385	186,636,438	1,605,394,010
Total Leasing & Capital Costs	220,097,375	205,431,871	129,854,567	156,039,160	177,122,155	157,138,480	183,157,288	201,491,134	176,659,397	192,924,124	249,064,588	2,048,980,138
Cash Flow Before Debt Service	6,596,498,598	7,839,204,756	8,565,638,282	8,747,203,399	9,006,235,727	9,698,750,111	10,105,201,371	10,384,999,555	10,868,428,001	11,408,645,756	12,614,466,887	105,835,272,444
Cash Flow Available for Distribution	6,596,498,598	7,839,204,756	8,565,638,282	8,747,203,399	9,006,235,727	9,698,750,111	10,105,201,371	10,384,999,555	10,868,428,001	11,408,645,756	12,614,466,887	105,835,272,444

Present Value Report

CC Nuestro Monteria (Amounts in USD)
4/3/2019 1:52:50 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Sep 1, 2020
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @11.00%	P.V. of Cash Flow @11.50%	P.V. of Cash Flow @12.00%	P.V. of Cash Flow @12.50%	P.V. of Cash Flow @13.00%	NOI to Book Value
Year 1	Aug-2021	8,344,041,609	7,517,154,603	7,483,445,390	7,450,037,151	7,416,925,875	7,384,107,619	5665.20%
Year 2	Aug-2022	8,609,523,041	6,987,682,040	6,925,152,761	6,863,459,057	6,802,586,107	6,742,519,415	2952.74%
Year 3	Aug-2023	8,813,396,416	6,444,279,499	6,357,973,339	6,273,201,485	6,189,929,993	6,108,125,816	1901.62%
Year 4	Aug-2024	9,341,521,336	6,153,549,450	6,043,912,114	5,936,705,689	5,831,865,782	5,729,329,981	1495.66%
Year 5	Aug-2025	9,927,795,673	5,891,663,527	5,760,742,901	5,633,297,883	5,509,221,301	5,388,409,744	1247.07%
Year 6	Aug-2026	10,174,125,040	5,439,502,718	5,294,779,351	5,154,528,376	5,018,592,533	4,886,820,757	1027.68%
Year 7	Aug-2027	10,503,037,508	5,058,876,355	4,902,197,958	4,751,040,775	4,605,186,886	4,464,427,884	891.60%
Year 8	Aug-2028	11,341,863,653	4,921,535,156	4,747,724,206	4,580,788,503	4,420,427,199	4,266,353,863	835.23%
Year 9	Feb-2029	6,273,892,778	2,452,620,100	2,355,392,489	2,262,428,631	2,173,523,751	2,088,483,752	450.99%
Totals		83,329,197,055	50,866,863,449	49,871,320,509	48,905,487,552	47,968,259,427	47,058,578,832	
Property Resale @ 7.50% Cap Rate		171,513,753,007	67,048,974,693	64,390,996,127	61,849,578,757	59,419,124,447	57,094,327,093	
Total Unleveraged Present Value			117,915,838,142	114,262,316,636	110,755,066,308	107,387,383,874	104,152,905,925	

Percentage Value Distribution						
Income	43.14%	43.65%	44.16%	44.67%	45.18%	
Net Sale Price	56.86%	56.35%	55.84%	55.33%	54.82%	
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque Comparativo

El precio por metro cuadrado fue presentado en el **Enfoque Comparativo**. La calidad de información de ventas de propiedades similares fue regular y disminuyo la credibilidad de la conclusión por medio de este enfoque. Sin embargo, realicemos unos ajustes y aplicamos poco énfasis en la conclusión final.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha marzo 27, 2019, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta	As-If Stabilized/ Al Estabilizarse
Commercial Valuation/Valuación Comercial			
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$102,026,850,000	$103,635,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos			
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$99,656,850,000	$101,265,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$93,722,950,000	$95,331,100,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$104,720,450,000	$106,328,600,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$105,399,811,547	$110,755,066,308
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$103,677,000,000**	**$107,908,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$5,502,246	$5,726,789
Effective Dates/Fechas Efectivos		3/27/2019	10/1/2020
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador	Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Se realizo un ajuste del valor prospectivo al estabilizarse .

Índices de Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 68 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 27.06376537716080% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$103,677,000,000	27.06376537716080%	$28,058,900,030
Construction/Construcción	$103,677,000,000	72.93623462283920%	$75,618,099,970

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Cristina Garcia Nieto ayudaron en la investigación del mercado y elaboración del reporte e inspeccionó la propiedad analizada en este reporte
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 21 de septiembre de 2018 por un valor de $99,545,000,000.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA,-3237
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
RAA AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).

[4] Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

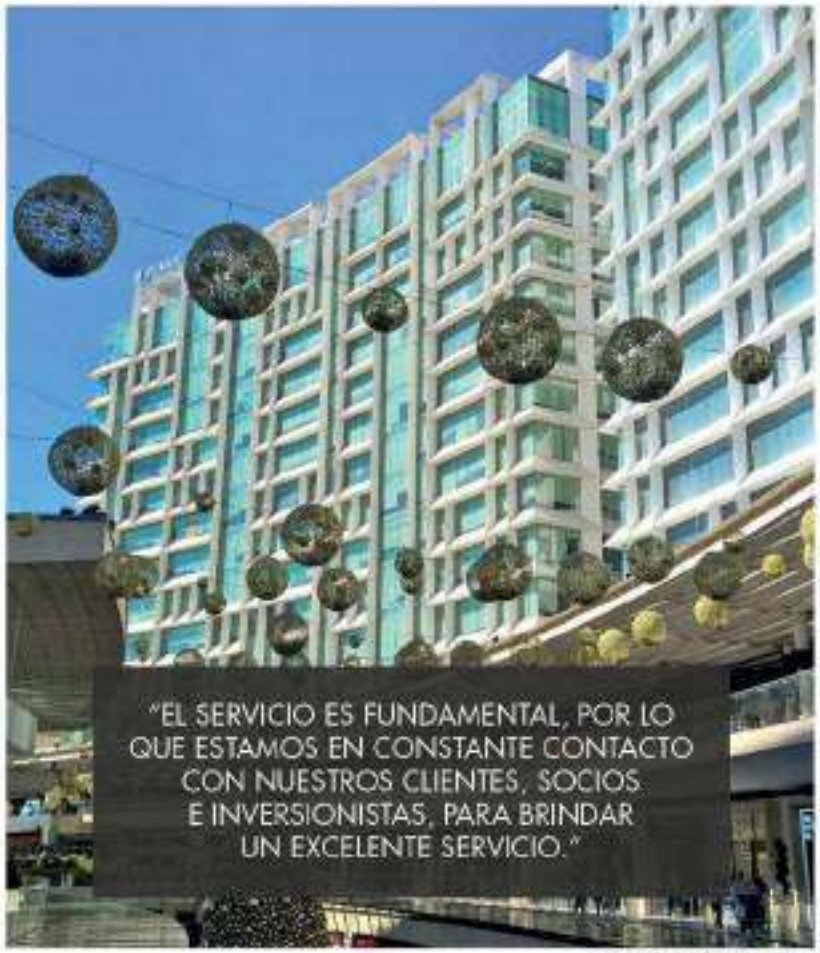
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

This Certifies That

Bryan Logan Dragoo

MAI Member

THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS)

Bryan Logan Dragoo

RICS

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA
NIT: 900736514-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución No 2318 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52423604, de encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 29 de Noviembre de 2017 y se le ha asignado el número de inscripción WWL-52423604.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, he inscrito mis siguientes certificaciones de calidad de persona (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores RNA S.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 30 de Julio de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores RNA S.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Agosto de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores RNA S.A. en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de Mayo de 2022.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS ACA RELACIONADOS, ES INDISPENSABLE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y ORIGINANTE DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCION EN EL RAA

Sus datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 81 # 11 - 35 :
Teléfono: (+57 3160138062
Correo Electrónico: cristina@logancapitales.com

Que verificados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERM Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52423604.

El(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra al día con el pago de los derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en su origen, el siguiente código de QR, y puede escaneado con un dispositivo móvil o otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización con código QR que son gratuitas. La verificación también puede alternativa ingresando al PIN directamente en la página de RAA https://www.raa.org.co/. Cualquier inconsistencia entre la información así

Página 1 de 2

SUPERINTENDENCIA

Resolución 2 8 5

Y [illegible] -2017

El Superintendente General

CONSIDERANDO

RESUELVE

Artículo Primero: Autorizar la inscripción de la sociedad LOGAN Valuation Perú S.A.C. en el Registro de Peritos Valuadores - Peritos, la misma que tendrá una vigencia de un [illegible] a partir de la fecha de la presente Resolución.

CARLOS WILLIAM REMMERCHE
Secretario General

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA - LIMA - MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Planta Hada International

Km 8 vía Barranquilla a Tubará

Barranquilla , Atlántico

Número de asignación: LV18-058

Longitud: -74.907149 Latitud: 10.951420

17 de diciembre de 2018

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
Terranum Inversión
Calle 26 No. 92-32 Módulos G4-G5 piso 4
Bogotá, D.C.
+57 (1) 742-6060
jcorrales@terranum.com

Cc: Felipe Encinales, Inverlink

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Planta Hada International
Km 8 vía Barranquilla a Tubará , Barranquilla , Atlántico

Número de Archivo: LV18-058

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad analizada es una bodega para almacenamiento y manufactura, cuenta con espacios amplios y eficientes. La planta de producción tiene espacios delimitados. El espacio es adecuado para llevar a cabo la actividad y cuenta con las características de una bodega clase A, la cual ha sido construida en tres fases donde la primera fase se encuentra el área de producción y la segunda y tercera fase es el área de almacenamiento.

Por favor dirigirse a la página 10 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- La Planta Hada International está ubicado en el Km 8 vía Barranquilla a Tubará en el sector Juan Mina del mercado de Barranquilla . El predio tiene un total de 9,757.44 M^2 o 0.98 hectáreas aproximadamente. Las mejoras consisten de 11,224 M^2 de área construida bruta y área rentable. La propiedad es un BTS con clase predominante A.

Sujeto	Mercado
• **Capacidad de almacenamiento aprox.:** 112,236 M^3 O 90% del área construida.	**Mercado:** 90% del área construida.

- **Resistencia del Piso** 10.00 toneladas por M^2 **Mercado:** 5 – 7 toneladas por metro cuadrado
- **Ratio Gastos Netos de la bodega:** 11.08% **Mercado:** 10%-15%

- La propiedad cuenta con un contrato de arrendamiento con Hada Internacional el cual tiene un canon de arrendamiento de $221,505,600 y $19,736 por metro cuadrado, tiene incrementos anuales del IPC y un término de 20 años el cual inició el 28 de diciembre del 2017 y finaliza el 27 de diciembre del 2037. La propiedad fue construida en 3 fases las cuales fueron tomadas por el inquilino desde la fase inicial hasta la fecha donde ya está construida al 100% y la renta está estabilizada.
- Las bodegas son un proyecto tipo industrial, el cual entra en la categoría de "Build-to-Suit". Cuenta con un programa de áreas bien definido para optimizar el uso por parte de los inquilinos.
- La propiedad está ubicada en Zona Franca la Cayena a 26 km del puerto de Barranquilla y a 10 minutos aproximadamente de la zona urbana. La Cayena es la primera zona franca permanente multiusuario creada con el modelo más reciente de régimen franco y concebida como clúster, que reúne a varias empresas del sector de la construcción. Está cerca del aeropuerto internacional Ernesto Cortissoz y en términos logísticos las vías y la ubicación favorece la distribución regional.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. David Yepes, Valuation Specialist ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 93. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Asumimos que toda la información suministrada por el cliente es creíble y verdadera.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 23 de noviembre de 2017 por un valor de $10,952,000,000 para área construida y $4,195,980,031 para los lotes.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Valor Razonable de Merca

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en diciembre 1, 2018, es:

$29,235,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a diciembre 1, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde diciembre 1, 2018 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS, RAA
Managing Partner | LOGAN
RNA Number 3237, Exp. Date October 31, 2020
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 9
Alcance de la Asignación 11
Análisis de Mercado de Inversión 13
Descripción de Terreno 19
Fotos Aérea 21
Descripción de las Construcciones 22
Planos de Construcción 28
Valores Catastrales e Impuestos 29
Normatividad Urbanística 30
Análisis de Mayor y Mejor Uso 31
Mayor y Mejor Uso del Sitio 31
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 32
Metodología de Valuación 33
Enfoque de Costos 34
Valor de Terreno, Enfoque Comparativo 34
Análisis de Costos 45
Conclusión de Enfoque de Costos 46
Enfoque de Ingresos 49
Análisis de Capitalización Directa 49
Renta Del Mercado 52
Resumen de Renta del Mercado 62
Capitalización a Valor 71
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 71
Análisis de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos (MIBE) 72
Análisis de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN) 73
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 74
Conciliación Final 81
Conclusión de Valor 82
Índices de Valores Adicionales 83
Certificación de Avalúo 84
Anexos 85
Definiciones 90
Condiciones Limitantes y Supuestos 94

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Planta Hada International Km 8 vía Barranquilla a Tubará , Barranquilla , Atlántico La propiedad analizada es una bodega para almacenamiento y manufactura, cuenta con espacios amplios y eficientes. La planta de producción tiene espacios delimitados. El espacio es adecuado para llevar a cabo la actividad y cuenta con las características de una bodega clase A, la cual ha sido construida en tres fases donde la primera fase se encuentra el área de producción y la segunda y tercera fase es el área de almacenamiento.
Propietario Legal:	Patrimonio Autonomo de Estratégias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	El predio de la manzana 7 identificado en la Escritura 653 de la notaria 25, fue vendido por Itau Corpbanca Colombia S.A a Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa, registrada en el Certificado de Tradición 040-442451 por un valor de $2,297,716,406 en abril 16, 2018. El predio de la manzana 8 identificado en la Escritura 2513 de la notaria 41, fue vendido por Hada International S.A a Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliariaspor una transacción de compraventa, registrada en el Certificado de Tradición 040-442450 por un valor de $3,700,400,000 en enero 26, 2018.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está en proceso de negociación o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 1, 2018
Fecha de Valoración:	diciembre 1, 2018
Tipo de Inmueble:	Industrial
Subtipo de Inmueble:	Manufactura
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial

Destinación del Inmueble: Bodega de almacenamiento y manufactura

Objeto de Reporte: El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.

Usuario(s) y Solicitante de Reporte: El cliente.

Propiedad Horizontal: Propiedad Horizontal Zona Franca de la Cayena

% de Propiedad Horizontal: 1.110%

Normatividad Urbanística: Industrial

Mayor y Mejor Uso del Terreno: El uso continuo de bodegas de manufactura y almacenamiento

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: El uso continuo de bodegas de manufactura y almacenamiento

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Assessment/ Impuestos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
02-0387-901	2018	$413,735,550	11.50	$4,758,000	$0	$475,800	$4,282,200
02-0901-9-0386	2018	$362,018,000	11.50	$4,163,000	$0	$416,300	$3,746,700
02/0901-9-0388	2018	$734,492,000	11.50	$8,447,000	$0	$844,700	$7,602,300
Totals		**$1,510,245,550**	**11.50**	**$17,368,000**	**$0**	**$1,736,800**	**$15,631,200**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matrícula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Access / Acceso	% of Property Regime / % de Propiedad Horizontal	Site Comments/ Comentarios de Terreno
040-442451 Manzana 7	3,525.51	muy bueno	0.40%	Lote urbanizado ubicado en la Ciudad de Barranquilla, dentro de Zona Franca la Cayena. El lote analizado cuya matrícula inmobiliaria corresponde a 040-442451 cuenta con un área de 3,526 M2, además tiene todos los servicios públicos, paisajismo típico de la región, forma rectangular y topografía plana. La Ciudad de Barranquilla se caracteriza por ser el principal puerto multipropósito del país, ya que está muy cerca de los puertos de Cartagena y Santa Marta y cuenta con el aeropuerto internacional Ernesto Cortissoz uno de los más modernos del país. La infraestructura terrestre, marítima, fluvial, aérea y de telecomunicaciones la convierte en una gran plataforma para el intercambio comercial. Es importante destacar que Zona Franca La Cayena, está ubicada a 26 Km del puerto de Barranquilla, y a 10 minutos de la zona urbana, en el kilómetro 8 vía Tubará, más exactamente en el corregimiento de Juan Mina.
040-442452 Manzana 8	6,231.93	muy bueno	0.71%	Lote urbanizado ubicado en la Ciudad de Barranquilla, dentro de Zona Franca la Cayena. El lote analizado cuya matrícula inmobiliaria corresponde a 040-442452 cuenta con un área de 6,231.93 M2, además tiene todos los servicios públicos, paisajismo típico de la región, forma rectangular y topografía plana. La Ciudad de Barranquilla se caracteriza por ser el principal puerto multipropósito del país, ya que está muy cerca de los puertos de Cartagena y Santa Marta y cuenta con el aeropuerto internacional Ernesto Cortissoz uno de los más modernos del país. La infraestructura terrestre, marítima, fluvial, aérea y de telecomunicaciones la convierte en una gran plataforma para el intercambio comercial. Es importante destacar que Zona Franca La Cayena, está ubicada a 26 Km del puerto de Barranquilla, y a 10 minutos de la zona urbana, en el kilómetro 8 vía Tubará, más exactamente en el corregimiento de Juan Mina.
Totals/Totales	**9,757.44**		**1.11%**	

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Condition/ Condición	Storage Capacity M3/ Capacidad de Almacenamiento M3	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Planta de Producción	5,428	muy bueno	54,279	La propiedad analizada cuenta con los espacios necesarios para el óptimo funcionamiento. El patio de maniobras es adecuado para el ingreso de vehículos de carga pesada, además al interior cuenta con espacios para oficinas, almacenamiento y producción. Tiene planta eléctrica con capacidad de 437 KVA. La iluminación es tipo lampara colgante especular de 3x32 y ojos de buey empotrados en plafón de drywall. La altura con la que cuenta es de 10 metros libres y tiene 4 muelles de carga y descarga con niveladores. Es importante resaltar que también cuenta con celda de transformador tipo seco y subestación eléctrica. El área conformada por el segundo piso cuenta con espacios adecuados para vestier de hombres y mujeres, área de almacenamiento, baños sencillos, área de dosificación, cuarto de comunicaciones, de archivo, área de recursos humanos y oficina de dirección, incluyendo la sala de reuniones. El segundo piso cuenta con lo necesario para operar adecuadamente.
Área de Almacenamiento	5,796	excelente	57,957	El área de almacenamiento es abierta y cuenta con 12 muelles de carga y descarga con niveladores, esta área está subdividida en dos fases las cuales está contiguas al área de manufactura, esto con el fin de cumplir con el ciclo óptimo de producción. En términos generales las propiedad cuenta con todos los requerimientos para un óptimo funcionamiento.
Totals	**11,223.62**		**112,236.20**	

Note/Nota: las áreas fueron tomadas del rent roll.

Vea definiciones de áreas, pagina 91.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Land Valuation/Valuación de Terreno		
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	100.00%	$4,390,800,000
Reconciled Land Value/Valor Conciliado del Terreno	**100.00%**	**$4,390,800,000**
Per Gross Land Area M2 Value/Valor por M2 de Área Bruta del Terreno		$449,995
% of Fair Market Value/% de Valor Razonable		15.02%
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Cost Approach/Enfoque de Costos	0.00%	$26,511,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$29,248,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$29,167,400,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$28,864,400,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$29,229,343,677
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$29,235,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$2,604,775
Effective Dates/Fechas Efectivos		12/1/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Land Sales Comparison Approach 100%, Residual Land Approach 0%, and Unit Sales Approach 0% for the valuation of the land, and the Cost Approach 0%, Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo del Terreno 100%, la Técnica Residual 0%, y el Enfoque de Unidades de Venta 0% para la valoración del terreno, y el Enfoque de Costos 0%, Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Fachada

Vías Internas

Patio de Maniobras

Muelles de carga y descarga

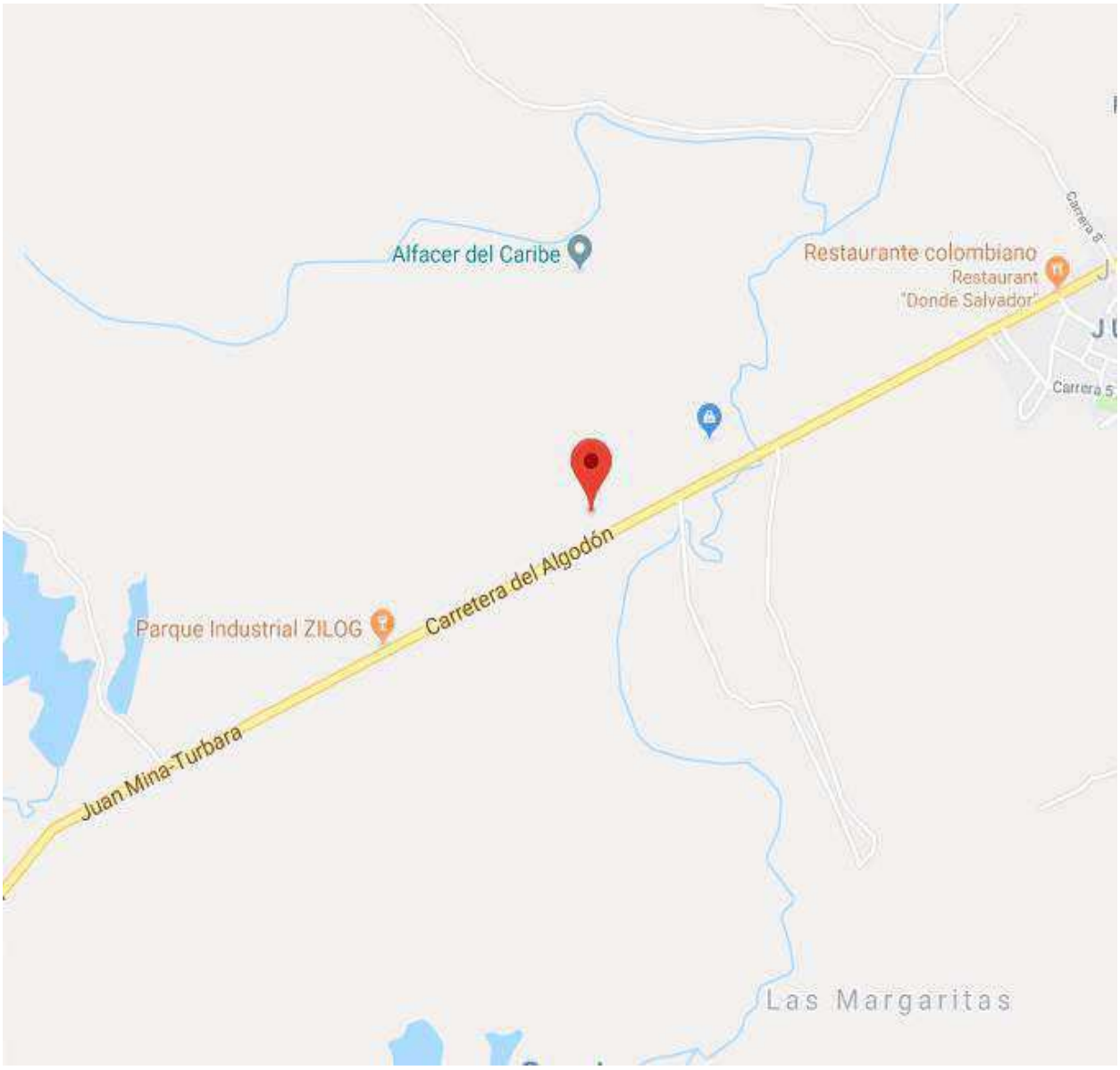
Área de almacenamiento

Área de almacenamiento

Área de almacenamiento

Oficinas

Mapa de Ubicación



Latitud: 10.951420

Longitud: -74.907149

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de Terranum Inversión. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.
Información no disponible:	Toda la información fue suministrada por el cliente.

Toda la información necesaria para este avalúo comercial fue suministrada y analizada

Análisis de Mercado de Inversión

Resumen Ejecutivo

- El mercado industrial en Colombia ha tenido un crecimiento moderado en los últimos años. El sector logístico ha tenido un aumento representativo dentro de la industria, debido a la poca oferta de bodegas clase A. Medellín es el mercado con mayor crecimiento en metros licenciados, seguido por Bolívar y Valle. Este es un reflejo de la mejora económica y logística de las ciudades en el contexto nacional; sin embargo, el mercado todavía está dominado por activos de baja calidad, con escasos estándares de construcción. No obstante, se está empezando a construir propiedades de calidad con mayor frecuencia, ya que la demanda de grandes usuarios logísticos está presionando a los desarrolladores e inversores a ofrecer mejores espacios.

- Las empresas con actividades de bajo y alto impacto, están solicitando bodegas con espacios que permitan optimizar el área de almacenamiento con ciertas especificaciones como: altura no menor a 11 metros, distancia entre columnas, resistencia del piso entre 5 y 7 toneladas por metro cuadrado, espacio de oficinas, especificaciones de muelles, amplias zonas de maniobra y buenas vías de acceso a los proyectos.

- Los sub mercados de Funza, Cota y Mosquera han tenido un crecimiento relativamente fuerte en los últimos años. Esto se debe a la consolidación de centros de distribución dada la eficiencia en el proceso logístico, la migración de actividades de distribución de Bogotá hacia nuevas áreas con bajos costos a los alrededores de la ciudad y la necesidad de mejorar la distribución de productos no sólo en el mercado primario si no también hacia toda Colombia. Nuevos proyectos de infraestructura han ayudado a la consolidación de esta nueva área industrial junto a inversiones y beneficios para mejorar los procesos en el país. En lo que respecta al departamento del Valle hay un crecimiento moderado, sin mayores expectativas de incrementar, mientras que en Atlántico la oferta y la demanda están equilibradas. Finalmente el departamento de Bolívar aunque la oferta es limitada, hay poca vacancia, mientras que en Antioquia el mercado industrial esta poco consolidado y la oferta de bodegas clase A es baja.

Estado de Mercado

En el cuarto trimestre de 2017 respecto al mismo periodo del 2016, el PIB creció 1.5%, explicado principalmente por el comportamiento de las siguientes ramas de actividad: servicios sociales, comunales y personales con 3,7%, establecimientos financieros y seguros con 3,4% y suministro de electricidad, gas y agua con 2,3%. Por el contrario, aquellos de mayor contracción fueron explotación de minas y canteras con -3.6% e industria manufacturera con -1%.

Variación Trimestral del PIB

Fuente: DANE

La rama de Transporte, Almacenamiento y Comunicación, que abarca las actividades logísticas, ha tenido un comportamiento relativamente estable en los últimos tres años, tras una notable caída en 2014. Por su parte la cifra de ocupados en esta rama tuvo un repunte en 2017 y se ubicó en un nivel superior al de los últimos cinco años.

PIB vs Ocupados en Rama de Transporte, Almacenamiento y

Fuente: DANE

MARKET TREND REPORT 2018

Contribución Comercio Electrónico a PIB Nacional

Fuente: DANE y CCCE

El comercio electrónico ha venido contribuyendo aproximadamente entre 2-4% del total de la producción de la economía nacional en los últimos cinco años. Esta rama de la economía a pesar de tener actualmente una participación relativamente baja, depende en gran medida de espacios logísticos para su operación y cada vez tiene un peso más importante en la demanda de los mismos en el país. Dada las tendencias mundiales, es de esperarse que cada vez esta demanda sea mayor.

Características de los CEDI's

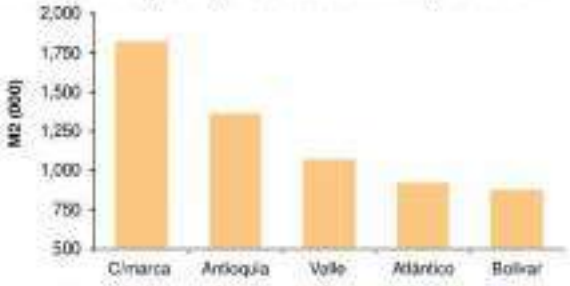
Los centros de distribución requieren una infraestructura logística en la cual se almacenan productos y se dan órdenes de salida para su distribución al comercio mayorista y minorista.

Los atributos más importantes en los centros de distribución son: altura libre y resistencia del piso, ya que van directamente relacionados con la capacidad de almacenamiento; espaciamiento de columnas, tiene un impacto directo en la optimización de la estantería y finalmente en la capacidad de almacenamiento; número de puertas de carga, una bodega clase A tiene mínimo 1 muelle cada 750 metros y esto aumenta la eficiencia en el proceso logístico de carga y descarga; dimensión del patio de maniobras, que es suficiente amplia para soportar la maniobrabilidad de las tractomulas; y porcentaje de oficinas, por lo general en un CEDI las oficinas ocupan menos de 5% del área construida.

Tipo de Bodega	Características Principales
A: Excelente	<10 años de construida o remodelada.
	Altura a cercha superior a los 9 metros.
	1+ muelle de carga y descarga a desnivel cada 750 m2
	Rociadores y estructura antisísmica
	Índice de Ocupación 30% - 50%
	Canon de arrendamiento 30% más alto del mercado
B: Bueno	10-20 años de construida.
	Contar con una altura superior a los 5 metros.
	Altura de puerta de acceso de tractomula igual a 5.5 m.
	Tipo de techo con cubierta metálica
	Contar con algún parqueadero
	Que no tenga gabinete de incendio
	La capacidad del piso este por debajo de 5 toneladas
	No tener muelle desnivel
	Porcentaje de oficinas entre 15-25%
	Vigilancia
	Bodegas de >5m altura
C: Regular	Bodegas de mas de 20años
	Porcentaje de oficinas de 25%
	Bodegas de 5 metros de altura

Área Licenciada de Bodegas

Acumulado Área Aprobada para Construcción de Bodegas 2007 - 2017



Fuente: DANE

Las licencias de construcción forman parte de un conjunto de instrumentos de control administrativo público, cuyo propósito es controlar coordinadamente el crecimiento y desarrollo de las ciudades, municipios o territorios. El departamento que más m² licenciados tuvo en los últimos 4 años fue Cundinamarca con un 56.2% del total nacional.

Total Área de Licencias de Construcción de Bodegas Aprobada por año por Departamento

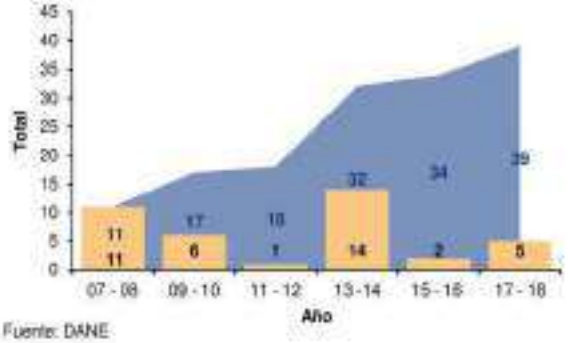
Fuente: DANE

Zonas Francas

A pesar de que Bogotá solo cuenta con 49.887 m² licenciados, comparte varias ventajas con el departamento de Cundinamarca, ya que aportan más del 50% de los m² aprobados para espacios de bodegas en los últimos cuatro años en Colombia. En el licenciamiento se destacan los municipios de: Funza, Madrid y Mosquera. Este crecimiento

MARKET TREND REPORT 2018

Total Zonas Francas Permanentes en Colombia Por fecha de



Fuente: DANE

dio la consolidación de centros de distribución más pequeños que buscan la eficiencia operativa, la migración de actividades relacionadas con la distribución de los sub-mercados industriales más antiguos de Bogotá a las áreas más nuevas y de menor costo alrededor y la necesidad de mejorar la distribución de productos no solo al mercado primario si no a otras ciudades.

A partir del año 2009 con el auge de la economía nacional, las Zonas Francas crecieron dinámicamente como centros de desarrollo logístico y empresarial a lo largo del territorio colombiano. Lo anterior se refleja en las 90 Zonas Francas que han recibido aprobación bajo el actual régimen fiscal y aduanero en los últimos años, completando así un total de 102 Zonas Francas en todo el territorio nacional. La aprobación de estos territorios aduaneros especiales ha permitido la creación de empleo y la captación de nuevas inversiones de capital; además, de que son un polo de desarrollo económico y social que promueve la competitividad en las regiones donde se establecen.

Beneficios tributarios principales de estar en Zonas Francas

- Tarifa única de impuesto de renta del 20% para usuarios industriales instalados allí generando un ahorro del 14% respecto a la tarifa general que se aplica del 34% en Colombia.

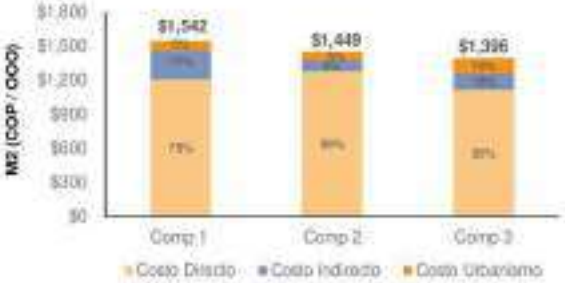
- Las ventas del territorio nacional a usuarios industriales de bienes y de servicios, está exenta de IVA (Estatuto Tributario Art. 481).

- No se causan ni pagan tributos aduaneros (IVA y ARANCEL), para mercancías que se introduzcan a la zona franca desde el exterior.

- Las exportaciones que se realicen desde Zona Franca a terceros países son susceptibles de beneficiarse de los acuerdos comerciales internacionales celebrados por Colombia.

Costos de Construcción

Comparativo de Costos de Construcción por Comparables



Fuente: Base Datos Logan Valuation

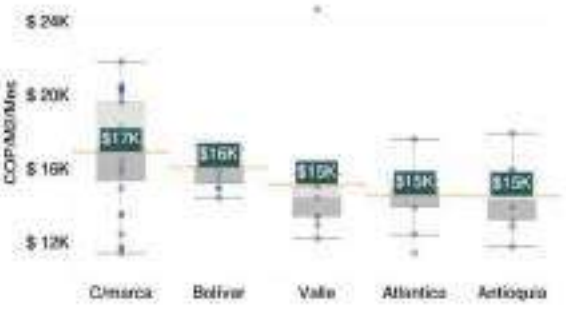
Para realizar la grafica anterior se utilizaron comparables de construcción de centros logísticos clase A en el año 2016. Los costos directos en promedio son de COP$1,219,890, los costos indirectos en promedio son de COP$146,883 y los costos de urbanismo son de COP$93,707 por m^2 es decir que en una construcción el 84% va dirigido a costos directos, el 10% a costos indirectos y el 6% a costos de urbanismo.

En una muestra de 3 presupuestos de construcción de bodegas logísticas de distribución clase A el costo promedio para la construcción es superior a COP$1,461,000. De los cuales COP$1,220,000 corresponden a costos directos, COP$147,000 a costos indirectos y COP$94,000 a costos de urbanismo. Cabe resaltar que dentro de los costos directos la estructura y la cubierta representan la mayor inversión.

Valores de Renta

Las rentas en Bogotá y Cundinamarca actualmente son las más altas del mercado, esto se debe a que en la capital y sus alrededores se concentra más del 26% del PIB nacional;

Valores Promedio de Renta – Clase A



Fuente: Base Datos Logan Valuation
K= 000

MARKET TREND REPORT 2018

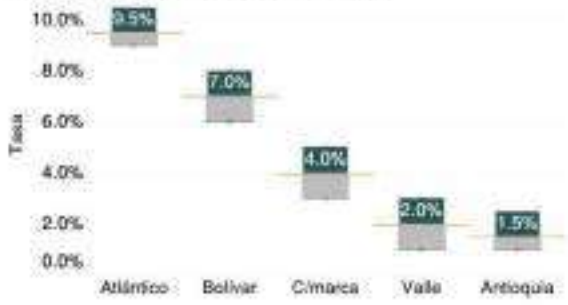
Además, Bogotá genera el 10% de la carga nacional y demanda el 17%, contando con vías de acceso a los principales nodos logísticos del país, generando así una demanda mayor de m2 de bodegas clase A y por ende un aumento en los precios.

La cercanía a puertos marítimos impacta directamente al precio de renta, esto se ve reflejado en Cartagena que es la zona portuaria más grande del país al poseer 54 muelles, dentro de los cuales 18 adelantan actividades de comercio exterior. Por otra parte, Valle del Cauca está cerca al puerto de Buenaventura, el más importante del Pacífico debido al volumen de carga que maneja, considerado la puerta directa con el comercio asiático.

Recientes transacciones de bodegas logísticas clase A han mostrado contratos superiores a 5 años con incremento entre el IPC – IPC + 1% y con probabilidad de renovación superior al 80%.

Vacancia

Tasas de Vacancia Promedio por Dpto. – Clase A



Fuente: Base Datos Logan Valuation

La entrada de nuevos participantes en el mercado retail como Koba, Justo y Bueno y Ara han aumentado la demanda de metros cuadrados de bodegas clase A en las principales ciudades del país. Cundinamarca ha tenido un crecimiento industrial importante, esto debido a la migración de empresas logísticas de Bogotá hacia mercados con costos de terrenos mas bajos, mayores incentivos arancelarios y planes de ordenamiento territorial que facilitan la operación logística de las empresa nacionales.

Gastos Operacionales

El gasto más representativo para bodegas clase A son los impuestos prediales, en promedio superan el 50%

Composición de los Gastos Operacionales en Bodegas Clase A

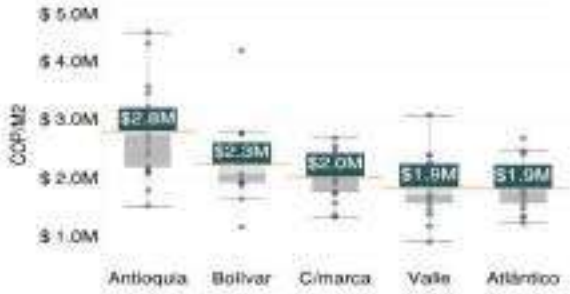
Fuente: DANE

El gasto más representativo para bodegas clase A son los impuestos prediales, en promedio superan el 50% del total de los gastos. Las ciudades donde más se pagan impuestos prediales son Bogotá y Medellín donde en promedio se paga COP$19,500/m2 y COP$17,000/m2 respectivamente. En reparaciones y mantenimiento se destina en promedio COP$2,500/m2 y COP$2,000/m2 para seguros del edificio.

Valores de Venta

Para el análisis de precios de ventas de bodegas clase A, tomamos en cuenta transacciones y ofertas del mercado industrial para el año 2017. El valor de venta incrementa cuando la propiedad se encuentra dentro del área metropolitana ya que su ubicación facilita la distribución de mercancía a los mercados regionales. Cartagena ocupa el tercer lugar en valor de venta m2

Valores Promedio de Venta – Clase A



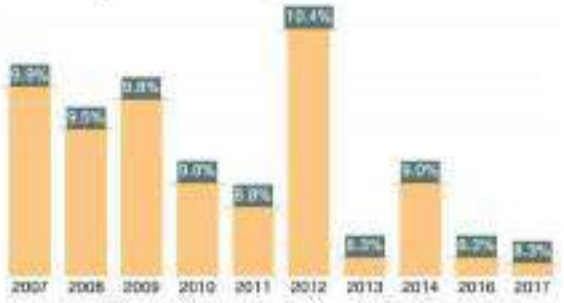
Fuente: Base Datos Logan Valuation
M= 000,000

MARKET TREND REPORT 2018

por arriba de Cundinamarca y Barranquilla, esto se debe al constante crecimiento de exportaciones y la intervención del estado y empresas privadas para la expansión de los puestos marítimos en esta región.

Tasas de Capitalización

Tasas de Capitalización Promedio por año – Clase A



Las Tasas de Capitalización de bodegas Clase A en el país han venido presentado una tendencia a la baja desde 2007, a pesar de algunos repuntes importantes y de una relativa estabilización en los últimos años. Dicha estabilización podría ser resultado de un cambio de paradigma que podría ser permanente, en donde cada vez los inversionistas tienden a buscar un equilibrio para las negociaciones a medida que hay más competencia y menor nivel de especulación.

Percepción del Mercado Bodegas Lógisticas – Brokers y Directores Comerciales

Con el fin de complementar la información presentada, se realizó una encuesta a brokers y directores comerciales sobre sus perspectivas del mercado de bodegas en Colombia actual y en los próximos años. A continuación se presentan los resultados:

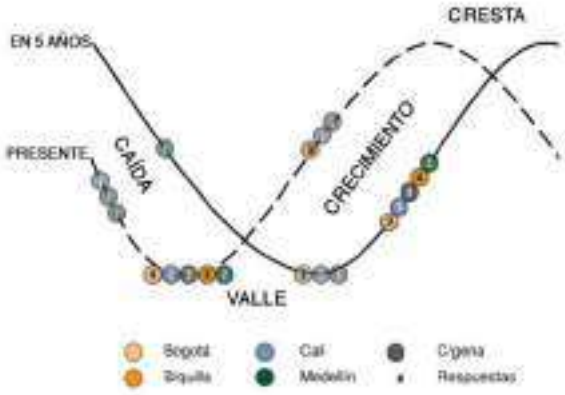
¿Cuál cree que será el crecimiento de las rentas (por encima del IPC) en los próximos cinco años y por qué?

Hay un concenso frente al potencial impacto de las próximas elecciones presidenciales en el sector inmobiliario en general, incluyendo el uso industrial.

Algunos de los encuestados afirmaron que posiblemente ni siquiera las rentas crezcan igual que el IPC, pero la mayoría ubica este crecimiento entre IPC e IPC+2.

Otro tema que se destacó es el proceso de paz, cuyo comportamiento posiblemente tenga un impacto potencial en la economía y en la inversión extranjera, que también es un generador de demanda en este tipo de propiedad.

¿En que etapa del ciclo inmobiliario ubica las rentas para cada ciudad actualmente y en cinco años?



Los respondentes tendieron a coincidir en que actualmente las rentas de bodegas en los principales mercados industriales están en la fase de valle dentro del ciclo inmobiliario y que en cinco años la expectativa es que dichos mercados pasen a una fase de crecimiento importante. Entre estos mercados que se espera crezcan uno de los principales puntos en común fue Barranquilla.

¿Cuáles cree que son las ciudades y corredores industriales que van a tener más demanda en los próximos cinco años y por qué?

MARKET TREND REPORT 2018

Se espera que la demanda en los próximos años se concentre principalmente en los cuatro mercados industriales más grandes (Medellín no tuvo menciones importantes en esta pregunta). Nuevamente Barranquilla fue el mercado más destacado, y posiblemente por esta razón puede que haya un repunte en los precios de renta en los próximos cinco años.

¿Cuál es la situación de la oferta vs. la demanda actual y en cinco años?

De acuerdo al mapa de calor presentado arriba, se considera que el mercado de Cali actualmente presenta sobreoferta de bodegas con tendencia a estabilizarse en los próximos cinco años. No hubo menciones importantes para exceso de demanda actual para ninguno de los principales mercados industriales, pero en cinco años se estima que el mercado que pueda presentar sobredemanda pueda ser Barranquilla.

Por otro lado, se estima que la demanda tanto actual como proyectada de bodegas siga tendiendo hacia la búsqueda de mejorar la calidad de los espacios. Esto quiere decir que la mayoría de usuarios de bodegas va a demandar cada vez en mayor medida inmuebles con certificaciones de construcción, más amigables con el medio ambiente y que generen eficiencias a nivel de gastos operativos.

Referencias

1. **DANE**
2. **Asociación Zonas Francas**
3. **Commercial Real Estate Development Association NAIOP**
4. **ULI Urban Land Institute**
5. **SIOR Global Commercial Real Estate Association**
6. **Cámara Colombiana de Comercio Electrónico**
7. **Encuesta**

- Oscar Calvo, Broker Industrial, Newmark Grubb Frank Knight
- Pedro Diaz, Coordinador Comercial TNCC y Zona Franca de Occidente
- Manuel Gómez, Director de Transacciones, Cushman & Wakefield
- Henry Gaona, Gerente de Transacción, PIX
- Luigi Quintero, Broker Inmobiliario, Independiente
- Carlos Ortíz, Gerente, CEOS Bienes Raíces.
- Martha Gómez, Consultor Senior Industrial, Colliers International

INDUSTRIAL TEAM

DAVID FELIPE YEPES
Valuation Specialist
david@loganvaluation.com
Cel: +57 (316) 269-3007

NATALIA FAILLACE MALAVER
Valuation Assistant
natalia@loganvaluation.com
Cel: +57 (313) 897-9732

DIEGO RODRIGUEZ
Regional Director of
Market Research and Consulting
diego@loganvaluation.com
Cel: +57 (314) 470 - 7142

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Access / Acceso	% of Property Regime / % de Propiedad Horizontal	Site Comments/ Comentarios de Terreno
040-442451 Manzana 7	3,525.51	muy bueno	0.40%	Lote urbanizado ubicado en la Ciudad de Barranquilla, dentro de Zona Franca la Cayena. El lote analizado cuya matrícula inmobiliaria corresponde a 040-442451 cuenta con un área de 3,526 M2, además tiene todos los servicios públicos, paisajismo típico de la región, forma rectangular y topografía plana. La Ciudad de Barranquilla se caracteriza por ser el principal puerto multipropósito del país, ya que está muy cerca de los puertos de Cartagena y Santa Marta y cuenta con el aeropuerto internacional Ernesto Cortissoz uno de los más modernos del país. La infraestructura terrestre, marítima, fluvial, aérea y de telecomunicaciones la convierte en una gran plataforma para el intercambio comercial. Es importante destacar que Zona Franca La Cayena, está ubicada a 26 Km del puerto de Barranquilla, y a 10 minutos de la zona urbana, en el kilómetro 8 vía Tubará, más exactamente en el corregimiento de Juan Mina.
040-442452 Manzana 8	6,231.93	muy bueno	0.71%	Lote urbanizado ubicado en la Ciudad de Barranquilla, dentro de Zona Franca la Cayena. El lote analizado cuya matrícula inmobiliaria corresponde a 040-442452 cuenta con un área de 6,231.93 M2, además tiene todos los servicios públicos, paisajismo típico de la región, forma rectangular y topografía plana. La Ciudad de Barranquilla se caracteriza por ser el principal puerto multipropósito del país, ya que está muy cerca de los puertos de Cartagena y Santa Marta y cuenta con el aeropuerto internacional Ernesto Cortissoz uno de los más modernos del país. La infraestructura terrestre, marítima, fluvial, aérea y de telecomunicaciones la convierte en una gran plataforma para el intercambio comercial. Es importante destacar que Zona Franca La Cayena, está ubicada a 26 Km del puerto de Barranquilla, y a 10 minutos de la zona urbana, en el kilómetro 8 vía Tubará, más exactamente en el corregimiento de Juan Mina.
Totals/Totales	**9,757.44**		**1.11%**	

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Predio - 040-442451 Manzana 7, 040-442452 Manzana 8

Ubicación:	La propiedad está ubicada en la ciudad de Barranquilla, dentro de Zona Franca la Cayena, en el corregimiento de Juan Mina, más exactamente en la Manzanas 7 y 8.
Uso Actual de la Propiedad:	Bodega de almacenamiento y manufactura
Área de Terreno Total:	Total: 0.98 hectáreas; 9,757.44 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de: • Calle interna dentro de Zona Franca La Cayena: 40.00 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 63 metros. La propiedad no es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad. Alcantarillado: Servicio de Alcantarillado suministrado por la Empresa de Servicios Públicos de Barranquilla, Triple A S.A. E.S.P.

	Acueducto: Servicio de agua suministrado por la Empresa de Servicios Públicos de Barranquilla Triple A S.A. E.S.P Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad no cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	Lotes urbanizados ubicado en la Ciudad de Barranquilla, dentro de Zona Franca la Cayena. Los lote analizado cuya matrícula inmobiliaria corresponden a 040-442451 y 040-442452 cuenta con un área total de 9,757.44 M2, además tiene todos los servicios públicos y son contiguos los cuales soportan un proyecto industrial. El terreno es plano y cuenta con todas las carácteristicas necesarias para soportar las construcciones existentes.

Mapa – Zona Franca La Cayena (Planta Hada Internacional) – Panorama Urbano de Barranquilla

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Planta Hada International
Tipo de Propiedad:	Industrial
Subtipo de Propiedad:	Manufactura
Descripción General:	Bodega para almacenamiento y manufactura los cuales cuentan con espacios para almacenaje y zona administrativa. La propiedad cuenta en total con 16 muelles de carga y descarga con niveladores. Los acabados son adecuados en términos generales interna y externamente.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Condition/ Condición	Storage Capacity M3/ Capacidad de Almacenamiento M3	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Planta de Producción	5,428	muy bueno	54,279	La propiedad analizada cuenta con los espacios necesarios para el óptimo funcionamiento. El patio de maniobras es adecuado para el ingreso de vehículos de carga pesada, además al interior cuenta con espacios para oficinas, almacenamiento y producción. Tiene planta eléctrica con capacidad de 437 KVA. La iluminación es tipo lampara colgante especular de 3x32 y ojos de buey empotrados en plafón de drywall. La altura con la que cuenta es de 10 metros libres y tiene 4 muelles de carga y descarga con niveladores. Es importante resaltar que también cuenta con celda de transformador tipo seco y subestación eléctrica. El área conformada por el segundo piso cuenta con espacios adecuados para vestier de hombres y mujeres, área de almacenamiento, baños sencillos, área de dosificación, cuarto de comunicaciones, de archivo, área de recursos humanos y oficina de dirección, incluyendo la sala de reuniones. El segundo piso cuenta con lo necesario para operar adecuadamente.
Área de Almacenamiento	5,796	excelente	57,957	El área de almacenamiento es abierta y cuenta con 12 muelles de carga y descarga con niveladores, esta área está subdividida en dos fases las cuales está contiguas al área de manufactura, esto con el fin de cumplir con el ciclo óptimo de producción. En términos generales las propiedad cuenta con todos los requerimientos para un óptimo funcionamiento.
Totals	**11,223.62**		**112,236.20**	

Note/Nota: las áreas fueron tomadas del rent roll.

General – Planta de Producción

Identificación del Edificio:	Planta de Producción
Descripción del Edificio:	La planta de producción es parte de la fase 1, cuenta con un nivel más mezanine para equipos de producción.
Clase de Edificio:	A
Construcción:	concreto reforzado
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada excelente. Los pisos y los cerramientos son los indicados para una propiedad clase A.
Año Construido:	2011
Renovaciones:	No
Edad Actual:	7 años

Edad Efectivo:	7 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	63 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1.00 Área Bruta Construida: 5,427.92 M2 Área Rentable: 5,427.92 M2 Número de Unidades: 1 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%

Base, Estructura y Exterior - Planta de Producción

Base:	Sub-base sustituida al 100% del terreno con losa en concreto reforzado de 15 cm aproximadamente.
Resistencia del Piso:	10.00 toneladas por metro cuadrado
Estructura:	Estructura en concreto y cerchas metálicas
Exterior:	Muros en mampostería en concreto y teja tipo sandwich
Ventanas:	Ventanas de vidrio templado con carpintería metálica en área de oficinas
Techo/Cubierto:	Metal
Acceso de Servicios/ Puertas de Carga y Descarga:	El edificio tiene 4 de carga y descarga; 4 con niveladores.

Interior - Planta de Producción

Distribución del Interior:	La distribución del plano es excelente porque supera las dimensiones de circulación de acuerdo con la norma, los espacios tienen buena ventilación e iluminación, las dimensiones espaciales corresponden a la cantidad de personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Concreto
Muros:	Concreto estucado y pintado

Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	No aplica / 12.00 metros / 10.00 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos

Sistemas Mecánicas - Planta de Producción

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	Aire centralizado
Electricidad:	Subestación de 1 mega con repartición de 350 KVA para cada fase
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con rociadores
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad no cuenta con ascensores / La propiedad no cuenta con escaleras
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Planta de Producción :	La propiedad analizada cuenta con los espacios necesarios para el óptimo funcionamiento. El patio de maniobras es adecuado para el ingreso de vehículos de carga pesada, además al interior cuenta con espacios para oficinas, almacenamiento y producción. Tiene planta eléctrica con capacidad de 437 KVA. La iluminación es tipo lampara colgante especular de 3x32 y ojos de buey empotrados en plafón de drywall. La altura con la que cuenta es de 10 metros libres y tiene 4 muelles de carga y descarga con niveladores. Es importante resaltar que también cuenta con celda de transformador tipo seco y subestación eléctrica. El área conformada por el segundo piso cuenta con espacios adecuados para vestier de hombres y mujeres, área de almacenamiento, baños sencillos, área de dosificación, cuarto de comunicaciones, de archivo, área de recursos humanos y oficina de dirección, incluyendo la sala de reuniones. El segundo piso cuenta con lo necesario para operar adecuadamente.

General - Área de Almacenamiento

Identificación del Edificio:	Área de Almacenamiento
Descripción del Edificio:	El área de almacenamiento está subdividida en dos fases, ambas fases se conectan directamente con el área de produccuión para realizar el ciclo completo de manufactura y almacenamiento.
Clase de Edificio:	A
Construcción:	concreto reforzado
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada excelente.
Año Construido:	2017
Renovaciones:	No
Edad Actual:	1 años
Edad Efectivo:	1 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	69 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado excelente.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1.00 Área Bruta Construida: 5,795.70 M2 Área Rentable: 5,795.70 M2 Número de Unidades: 2 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%

Base, Estructura y Exterior - Área de Almacenamiento

Base:	Sub-base sustituida al 100% del terreno con losa en concreto reforzado de 15 cm aproximadamente.
Resistencia del Piso:	7.00 toneladas por metro cuadrado
Estructura:	Estructura en concreto y cerchas metálicas
Exterior:	Muros en mampostería en concreto y teja tipo sandwich

Ventanas:	Ventanas de vidrio templado con carpintería metálica en área de oficinas
Techo/Cubierto:	Metal
Acceso de Servicios/ Puertas de Carga y Descarga:	El edificio tiene 12 de carga y descarga; 12 con niveladores.

Interior - Área de Almacenamiento

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Concreto
Muros:	Concreto estucado y pintado
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	No aplica / 12.00 metros / 10.00 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos

Sistemas Mecánicas - Área de Almacenamiento

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	Aire centralizado
Electricidad:	Subestación de 1 mega con repartición de 350 KVA para cada fase
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con rociadores
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad no cuenta con ascensores / La propiedad no cuenta con escaleras
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Área de Almacenamiento:	El área de almacenamiento es abierta y cuenta con 12 muelles de carga y descarga con niveladores, esta área está subdividida en dos fases las cuales está contiguas al área de manufactura,

esto con el fin de cumplir con el ciclo óptimo de producción. En términos generales las propiedad cuenta con todos los requerimientos para un óptimo funcionamiento.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Pavimentado y sin cubierto Espacios: 36 Condición: muy bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 311.77 metros. Este índice de parqueaderos es considerado suficiente para inquilinos corporativos y de distribución.

Análisis de Propiedad

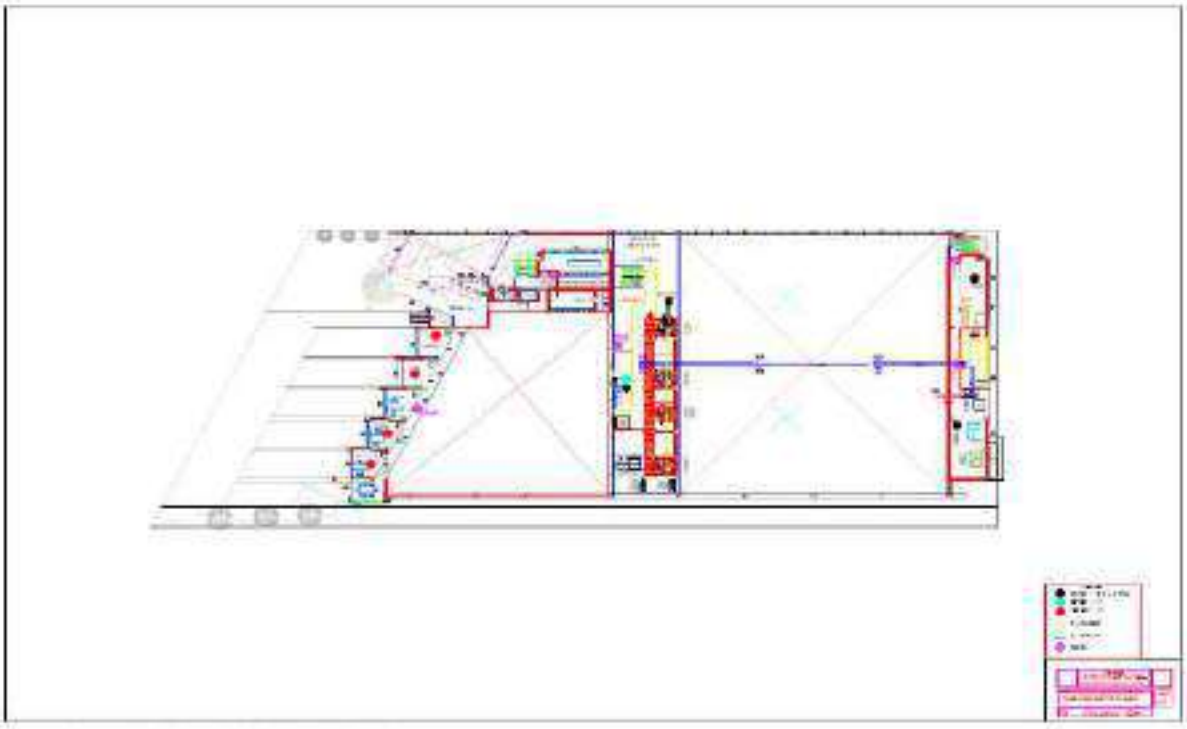
Diseño y Funcionalidad:	El diseño de la propiedad es catalogado como muy bueno. Los espacios del área de distribución y producción son abiertos, los cuales optimizan espacios. La propiedad cuenta con las especificaciones técnicas para operar de manera correcta.
Mantenimiento Pendiente:	No observamos ningún mantenimiento de corto o mediano plazo que requiere atención.
Mejoras Significativas:	El cliente no identifico ningún gasto de capex programado.
Comentarios:	La propiedad está ubicada dentro de Zona Franca La Cayena en la ciudad de Barranquilla. Está distribuida en 3 fases donde la primera fase es para manufactura y la fase 2 y 3 es para almacenamiento de mercancía. Es importante resaltar que la propiedad cuenta con diferentes alturas: en lo que respecta a la zona principal cuenta con 14 metros en su punto más alto y el área de producción tiene 10 metros de altura aproximadamente. En el segundo piso se encuentra ubicada el área administrativa conformada por la oficina de dirección, recursos humanos, cuarto de archivo, cuarto de comunicaciones, cocineta, vestier de mujeres, área de almacenamiento y área de dosificación. Finalmente, en la parte externa, la propiedad analizada cuenta con patio de maniobras y 16 muelles de carga y descarga, con niveladores. Por el estado en el que se encuentra la propiedad es catalogada como tipo A.

Sustancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 94.

Planos de Construcción

Palnta Primer Piso



Plano Mezanine

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Alcaldía de Barranquilla
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Assessment/ Impuestos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
02-0387-901	2018	$413,735,550	11.50	$4,758,000	$0	$475,800	$4,282,200
02-0901-9-0386	2018	$362,018,000	11.50	$4,163,000	$0	$416,300	$3,746,700
02/0901-9-0388	2018	$734,492,000	11.50	$8,447,000	$0	$844,700	$7,602,300
Totals		**$1,510,245,550**	**11.50**	**$17,368,000**	**$0**	**$1,736,800**	**$15,631,200**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Análisis de Valores Catastrales y Valor Implicado de Mercado

El objetivo de la siguiente tabla es presentar los valores catastrales, estimar la tasa de igualación (la relación entre valores catastrales y el valor de mercado), y mostrar los valores implicados del mercado. Según representantes de IGAC, la organización pública que establece valores catastrales, la relación en general es de 80%. Este es solo para dar más información al cliente y no necesariamente representa valores de mercado.

Real Estate Assessment Analysis/Analisis de Valores Catastrales y Predial

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Equalization Ratio/ Tasa de Igualación	Implied Value/ Valor Implicado
02-0387-901	2018	$413,735,550	60.00%	$689,559,250
02-0901-9-0386	2018	$362,018,000	60.00%	$603,363,333
02/0901-9-0388	2018	$734,492,000	60.00%	$1,224,153,333
Totals		**$1,510,245,550**		**$2,517,075,917**

Notes/ Notas: We applied a Equalization Rate in order to calculate the implied value./Se aplicó una tasa de igualación para hallar el valor implicado.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Los valores catastrales e impuestos prediales están bajo, creemos que el municipio aumentará los valores en el futuro, por lo tanto, realizamos las estimaciones de estos.

Estimación de Valor Catastral de la Propiedad

En este momento, el recibo de pago predial presenta el valor catastral como si estuviera sin mejoras. La propiedad tiene mejoras y es probable que van a actualizar el valor catastral en el corto plazo. Según nuestras conversaciones con autoridades, estos son las aproximaciones que hicimos.

As-Completed Real estate Assessment Analysis / Análisis de Valores Catastrales y Predial al Construirse

Property Name/ Nombre de la Propiedad	Estimated Land Value/ Valor Estimado del Terreno	Estimated Improvement Value/ Valor de las Mejoras	Total Estimated Value Upon Completion/ Valor Total al Construirse	Mil Rate Upon Completion/ Tasa de Mil Al construirse	Estimated Property Taxes Upon Completion/ Impuestos Prediales Al Construirse
Proyecto	$4,390,800,000	$19,251,387,620	$23,642,187,620	9.5	$224,600,782
Totals	**$4,390,800,000**	**$19,251,387,620**	**$23,642,187,620**	**9.5**	**$224,600,782**

Notes/Notas: The above table summarizes our estimated assessment value upon completion and the corresponding projected property taxes. / La tabla presenta la estimación de los valores catastrales y la proyección de los impuestos prediales al construirse.

Normatividad Urbanísti

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretaría de Planeación de Barranquilla
Zoning Code/Área de Actividad	
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de Desarrollo Urbanistico
Main Use / Uso Principal	
Actual density of use/Uso Actual	
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y legal
Zoning Change Requested/Cambio de zona Solicitado	
Zoning Change Description/Descripción Cambio de Zona	
Soil Type / Tipo de Suelo	
Floor Area Ratio/Índice de Construcción	
Zoning Density/Índice de Ocupación	
Set Back Distance/Retiro Posterior	
Side Yard Distance/Retiro Lateral	
Other / Antejardin	
Other / Voladizo	
Building Height/Altura Permitida Edificio	
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad industrial es un predio urbanizado en tratamiento de desarrollo urbanistico con un altura permitida de tres pisos. El edificio esta conforme a todas las restricciones y limitaciones de la normatividad urbanistica de la secretaria de Planeacion de Barranquilla

Note/Nota: POT de Barranquilla Decreto 0212 de 2014

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: El uso continuo de bodegas de manufactura y almacenamiento

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Industrial, lo cual permite el desarrollo de usos industriales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso industrial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad muy bueno. Los usos alrededor del sitio son de industrial. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo industrial.

Financieramente Factible

El crecimiento de proyectos industriales en el sector se ha venido evidenciando en los alrededores con el pasar de los años, sin embargo, a un ritmo menor que años anteriores. La zona está en un proceso poco crecimiento en precios, sin embargo, se estima una reactivación debido a factores macroeconómicos favorables.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: El uso continuo de bodegas de manufactura y almacenamiento.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 2011 y el terreno tiene un uso de suelo Industrial. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada excelente y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo "como esta". En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – Dado la condición de la propiedad y el año actual de esta la demolición no es una opción viable.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 11,224 M2. El sitio no tiene potencial de desarrollar metros cuadrados por encima de lo que actualmente está construido. En conclusión, la expansión de la propiedad no es una opción viable para potencializar el proyecto general.
- Renovación – La renovación de la propiedad no es una opción viable.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo "Como Esta" – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo "como esta" es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: El uso continuo de bodegas de manufactura y almacenamiento.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** no fue considerado y no fue desarrollado porque la información no es adecuada para desarrollar la estimación de valor para este enfoque.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos está basado en el principio de substitución, es decir, una persona prudente y racional no pagaría más por una propiedad, que lo que cuesta construir una propiedad similar y competitiva, asumiendo que no hay demora en el proceso. El Enfoque de costos considera y establece el límite máximo antes de la depreciación. El proceso aplicado es el siguiente:

- Estimar el valor del terreno según el Mayor y Mejor Uso. Hemos utilizado el Enfoque Comparativo y el proceso es el siguiente:
    - Ventas similares, contratos de venta y ofertas actuales se investigan y se documentan.
    - Cada comparable es analizado y ajustado para estimar el valor de la propiedad.
- El valor indicado de cada comparable es analizado y los datos se concilian para concluir un indicativo de valor para el terreno.
- Estimar el costo de reemplazo de las construcciones y urbanismo del terreno.
- Estimar la depreciación física, funcional y/o externa acumulada a las construcciones.
- Se suma el valor depreciado de las construcciones con el valor de terreno para una estimación de valor de la propiedad.

Valor de Terreno Enfoque Comparativo

El valor del terreno de la propiedad está estimado por el enfoque comparativo. El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que este en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El valor más significativo de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

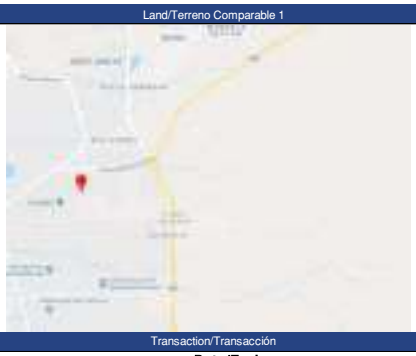
Nosotros hemos encontrado 5 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Nosotros utilizamos el precio por M2 como unidad de comparación en el análisis.

Comparables de Terrenos

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Date/Fecha Transaction Type/Tipo de Transacción	Name/Nombre Sales Price/Precio de Venta	Land M2/Terreno M2 Hectares/Hectareas	Price per Land M2/Precio por Terreno M2 Price per Hectare/Precio por Hectarea	Comments (Sp)
1	Zona Indusrtrial Mamonal Kilómetro 6 Cartagena	11/28/14 Sale/Venta	Lote Parque Industral Parqueámerica $5,400,000,000	14,179 1.418	$380,845 $3,808,449,115	Lote ubicado en el corazón de la zona industrial de Mamonal. Esta sobre la troncal de occidente , del caribe y la carretera mamonal; punto obligado para el tránsito de carga que entra y sale de Cartagena. Su ubicación geográfica es estratégica en términos logísticos ya que está a la salida del corredor de carga mamonal hacia la vía la cordialidad. El lote esta dentro del parque industrial Parquiámerica.
2	km 3 vía Malambo-Sabanagrande Malambo	7/1/18 Listing/Oferta	Lote PIMSA $3,456,000,000	7,200 0.720	$480,000 $4,800,000,000	Lote urbanizado ubicado en el parque industrial Malambo, es plano y no tiene ninguna afectación ambiental. El terrno tiene un área total 7.200 m2 y tiene un área útil de 6.000 m2. El terreno cuenta con todas las carácteriticas necesarias para la construcción de un proyecto industrial.
3	km 3 vía Malambo-Sabanagrande Malambo	7/1/18 Listing/Oferta	Lote parque industrial Malambo $2,160,000,000	4,500 0.450	$480,000 $4,800,000,000	Lote urbanizado ubicado en el parque industrial Malambo, es plano y no tiene ninguna afectación ambiental. El terrno tiene un área total 4.500 m2 y tiene un área útil de 4.000 m2. El terreno cuenta con todas las carácteriticas necesarias para la construcción de un proyecto industrial.
4	Cr.Algodón Tubará, Atlántico Barranquilla	3/13/18 Listing/Oferta	Lote C1 Zona Franca la Cayena $1,135,638,000	2,704 0.270	$420,000 $4,199,844,675	Lote C1 esquinero ubicado dentro de zona franca La Cayena. Cuenta con un área de 2,703.90 metros con un indice de construcciín del 70%.
5	Cr.Algodón Tubará, Atlántico Barranquilla	3/13/18 Listing/Oferta	Lote B20 Zona Franca la Cayena $1,260,000,000	3,000 0.300	$420,000 $4,200,000,000	Lote medianero urbanizado de 3,000 M2. Cuenta con un frente de 40,01 metros y laterales de 74,97 metros, esta ubicado dentro de zona franca la cayena y cuenta con un indice de construcción del 70%.

Land/Terreno Comparable 1



Transaction/Transacción

ID	3581	**Date/Fecha**	11/28/2014
Address/Dirección	Zona Indusrtrial Mamonal Kilómetro 6	**Sales Price/Precio de Venta**	$5,400,000,000
City/Ciudad	Cartagena	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$380,845
State/Departamento	Bolivar	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
Matricula Number/Número de Matricula	060-285979	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Inversiones de Colombia S.A.S	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Confidential
Grantee/Comprador	Alimnetos cárnicos S.A.S y Meals de	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Legal Description	--		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	1.4	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	14,179	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote ubicado en el corazón de la zona industrial de Mamonal. Esta sobre la troncal de occidente , del caribe y la carretera mamonal; punto obligado para el tránsito de carga que entra y sale de Cartagena. Su ubicación geográfica es estratégica en términos logísticos ya que está a la salida del corredor de carga mamonal hacia la vía la cordialidad. El lote esta dentro del parque industrial Parquiámerica.

Land/Terreno Comparable 2

Transaction/Transacción

ID	3580	**Date/Fecha**	7/1/2018
Address/Dirección	km 3 vía Malambo- Sabanagrande	**Sales Price/Precio de Venta**	$3,456,000,000
City/Ciudad	Malambo	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$480,000
State/Departamento	Atlántico	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Alfredo Caballero	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Alfredo Caballero
Grantee/Comprador	--	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Sales Manager/Gerente de Ventas
Legal Description	--		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	0.7	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	7,200	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote urbanizado ubicado en el parque industrial Malambo, es plano y no tiene ninguna afectación ambiental. El terrno tiene un área total 7.200 m2 y tiene un área útil de 6.000 m2. El terreno cuenta con todas las carácteriticas necesarias para la construcción de un proyecto industrial.

Land/Terrenos Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	3579	**Date/Fecha**	7/1/2018
Address/Dirección	km 3 vía Malambo- Sabanagrande	**Sales Price/Precio de Venta**	$2,160,000,000
City/Ciudad	Malambo	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$480,000
State/Departamento	Atlántico	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Alfredo Caballero	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Alfredo Caballero
Grantee/Comprador	--	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Sales Manager/Gerente de Ventas
Legal Description	--		

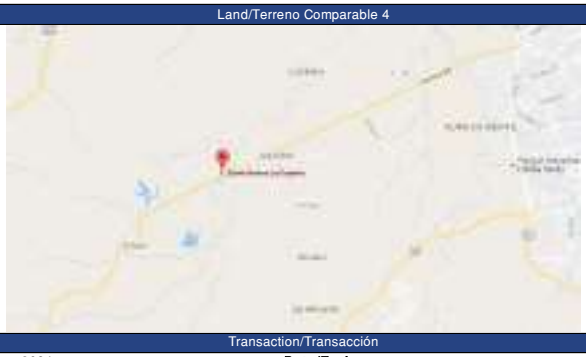
Site/Terreno

Hectares/Hectareas	0.5	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	4,500	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote urbanizado ubicado en el parque industrial Malambo, es plano y no tiene ninguna afectación ambiental. El terrno tiene un área total 4.500 m2 y tiene un área útil de 4.000 m2. El terreno cuenta con todas las carácteriticas necesarias para la construcción de un proyecto industrial.

Land/Terreno Comparable 4



Transaction/Transacción

ID	3084	**Date/Fecha**	3/13/2018
Address/Dirección	Cr.Algodón Tubará, Atlántico	**Sales Price/Precio de Venta**	$1,135,638,000
City/Ciudad	Barranquilla	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$420,000
State/Departamento	Atlántico	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Matricula Number/Número de Matricula	Not available/No disponible	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Johanna Bernal	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Johanna Bernal
Grantee/Comprador	--	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Sales Manager/Gerente de Ventas
Legal Description	--		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	0.3	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	2,704	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	27	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote C1 esquinero ubicado dentro de zona franca La Cayena. Cuenta con un área de 2,703.90 metros con un indice de construcciin del 70%.

Land/Terreno Comparable 5

Transaction/Transacción

ID	3083	**Date/Fecha**	3/13/2018
Address/Dirección	Cr.Algodón Tubará, Atlántico	**Sales Price/Precio de Venta**	$1,260,000,000
City/Ciudad	Barranquilla	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$420,000
State/Departamento	Atlántico	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Matricula Number/Número de Matricula	Not available/No disponible	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Johanna Bernal	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Johanna Bernal
Grantee/Comprador	--	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Sales Manager/Gerente de Ventas
Legal Description	--		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	0.3	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	3,000	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	40	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote medianero urbanizado de 3,000 M2. Cuenta con un frente de 40,01 metros y laterales de 74,97 metros, esta ubicado dentro de zona franca la cayena y cuenta con un indice de construcción del 70%.

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontramos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Land Analysis Grid/Tabla de Analisis de Terrenos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Name/Nombre	Planta Hada International		Lote Parque Industral Parqueámerica		Lote PIMSA		Lote parque industrial Malambo		Lote C1 Zona Franca la Cayena		Lote B20 Zona Franca la Cayena	
City/Ciudad	Barranquilla		Cartagena		Malambo		Malambo		Barranquilla		Barranquilla	
State/Departamento	Atlántico		Bolivar		Atlántico		Atlántico		Atlántico		Atlántico	
Date/Fecha	11/1/2018		11/28/2014		7/1/2018		7/1/2018		3/13/2018		3/13/2018	
Sales Price/Precio de Venta	0		$5,400,000,000		$3,456,000,000		$2,160,000,000		$1,135,638,000		$1,260,000,000	
Land M2/Terreno M2			14,179		7,200		4,500		2,704		3,000	
Price per Unit/Precio por Unidad	0		380,845		480,000		480,000		420,000		420,000	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Property Rights/Derechos de Propiedad	Arrendador		Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional/Convencional		Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta			Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción	Normal		Sale/Venta	0.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$380,845		$432,000		$432,000		$378,000		$378,000	
Market Trends Through/Tendencia de Mercado Hasta	11/1/2018	4.00%	16.66%		1.33%		1.33%		2.54%		2.54%	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$444,292		$437,748		$437,748		$387,583		$387,583	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Land M2/Terreno M2	9,757		14,179		7,200		4,500		2,704		3,000	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		-$19,379		-$19,379	
Topography/Topografia	plana		Flat/Plano		Flat/Plano		Flat/Plano		Flat/Plano		Flat/Plano	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Shape/Forma	rectangular		Rectangular/Rectangular		Rectangular/Rectangular		Rectangular/Rectangular		Rectangular/Rectangular		Rectangular/Rectangular	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment			$0		$0		$0		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$444,292		$437,748		$437,748		$368,204		$368,204	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**0.0%**		**0.0%**		**0.0%**		**-5.0%**		**-5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**0.0%**		**0.0%**		**0.0%**		**5.0%**		**5.0%**	

Ajustes de Comparables

Derechos de Propiedad

- Todos los comparables tienen derechos de Dominio Completo y ningún ajuste fue necesario.

- Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de Venta

- Comparable 2, 3, 4 y 5 son oferta de un terreno. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias de Mercado

- Según estudios de mercado realizado por Logan Valuation, valorización de terrenos en los últimos 3 años ha sido entre 4-7%. Ajustamos los comparables 4.00% cada año dependiendo cuando lo vendió.

- Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basado en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y labor calificada.

- El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos lotes de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba.

- Ajustamos para diferencias en topografía. En general un terreno pendiente va a tener costos de desarrollo más altos que un terreno plano

- Si un comparable tiene una forma irregular que afecta la potencial de desarrollar el lote, ajustamos el comparable arriba

- Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir el terreno.

- Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por el sitio.

Conclusión de

Los valores de los ajustes de las propiedades comparadas van desde 368,204 a 444,292; el promedio es de 411,239. Todos los indicadores han sido considerados, y en el análisis final todos los comparables se fueron tenidos en cuenta, valor final por metro cuadrado de $450,000. Para el valor del terreno tomamos el área bruta de la propiedad.

Land Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valor de Terreno y Valor Conciliado				
Number of Comparables/Numero de Comparables:	5	Unadjusted/Sin Ajustes	Adjusted/Ajustado	% Δ
	Low/Min:	380,845	368,204	-3.32%
	High/Max:	480,000	444,292	-7.44%
	Average/Promedio:	436,169	411,239	-5.72%
	Median/Mediana:	420,000	437,748	4.23%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Valor Unitario:			$450,000	
Subject Size/Área de Sujeto:			9,757	
Indicated Value/Valor Indicado:			$4,390,848,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$4,390,800,000**	

lisis de Costos

El próximo paso en el enfoque de costos es estimar el costo de reemplazo de los edificios y el urbanismo. Típicamente los costos de reemplazo del terreno y construcciones están basados en el presupuesto de construcción para la propiedad, comprables de costos, y Construdata (revista de costos de construcción). En este caso, evaluamos el valor del lote urbanizado en el enfoque comparativo anteriormente presentado.

Comparables de Costos Directos e Indirectos

Los comparables de costos directos son de proyectos similares de la propiedad analizado en este reporte.

Industrial Construction Cost Comparables/Comparables de Costos de Construcción de Industrial

Item	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
City/Ciudad	Funza	Funza	Funza	Pereira	Barranquilla
Effective Date/Fecha Efectivo	Jan-13	Mar-15	Apr-14	Apr-15	Oct-17
Land Area (M2)/Área de Terreno (M2)	0	10,351	249,759	52,618	9,251
Gross Building Area (M2)/Área Construida Bruta (M2)	63,678	9,953	65,720	16,740	7,306
Source/Fuente	Developer	Developer	Developer	Developer	Developer
Building Class/Clase de Edificio	A	A	A	A	A
Per M2 Cost/Costos por M2					
Site Improvement Costs/Costos de Urbanismo	$19,852	$16,291	$40,177	$81,740	$138,262
Direct Cost/Costo Directo	$1,365,033	$1,354,328	$2,326,454	$1,841,047	$1,308,143
Indirect Costs/Costos Indirectos	$551,832	$214,049	$368,024	$269,272	$42,867
Management Fees/Honorarios de Gestión	$0	$0	$0	$0	$40,378
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	$0	$0	$0	$0	$0
Legal Costs/Costos Legales	$69,582	$39,213	$140,336	$28,850	$0
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	$33,399	$0	$0	$0	$0
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	$34,024	$3,038	$21,328	$0	$0
Other Costs/Otros Costos	$306,844	$100,176	$89,413	$182,721	$2,251
Contingecy/Contingencia	$107,984	$71,621	$116,947	$57,701	$238
Total Direct and Indirect Costs/Costos Totales Directos e Indirectos	**$1,916,864**	**$1,568,377**	**$2,694,479**	**$2,110,319**	**$1,351,009**
% of Total Costs/% de Costos Totales					
Site Improvement Costs/Costos de Urbanismo	0.00%	1.07%	5.36%	10.85%	11.47%
Direct Cost/Costo Directo	71.21%	85.43%	81.71%	77.77%	85.72%
Indirect Costs/Costos Indirectos	28.79%	13.50%	12.93%	11.37%	2.81%
Management Fees/Honorarios de Gestión	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.65%
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Legal Costs/Costos Legales	3.63%	2.47%	4.93%	1.22%	0.00%
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	1.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	1.77%	0.19%	0.75%	0.00%	0.00%
Other Costs/Otros Costos	16.01%	6.32%	3.14%	7.72%	0.15%
Contingecy/Contingencia	5.63%	4.52%	4.11%	2.44%	0.02%
Total Costs/Costos Totales	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

Note/Notas: Above we present cost comparables retained by Logan Valuation. As the comparables have varying effective dates, we inflate the comparables by 5.00% per year to the As Is date of value for this report. Site Improvement costs are divided by the land area rather than the constructed area./Arriba presentamos los comparables de costos archivados por Logan Valuation. Como los comparables tiene fechas efectivas diferentes, inflamos los comparables en un 5.00% por año a la fecha Como Esta del valor de este reporte. El Costo de Urbanismo esta dividido por el área del terreno en lugar de la área construida.

Conclusiones de Costos Indirectos

Donde esta apropiado, nosotros hemos incluido los siguientes costos indirectos:

Honorarios de Gestión

Los honorarios de gestión toman en cuenta la gerencia de construcción, ventas, y aspectos administrativos del proyecto. Estimamos este costo en 4.00% de costos directos.

Honorarios Técnicos

Los honorarios técnicos incluyen los diseños arquitectónicos, ingeniera, y otros servicios profesionales requerida para ejecutar el proyecto. Estimamos este costo en 2.00% de costos directos.

Costos Legales

Los costos legales están relacionados a permisos, elaboración de contratos de compraventa, y costos de cierre. Estimamos esta categoría en 1.00% de costos directos.

Otros costos incluyen gastos como de contabilidad, gastos financieros u otros. Este costo está estimado en 3.00% de costos directos.

Muchas veces, constructores coloca un gasto de imprevistos para tomar en cuenta un posible incremento de costos durante la construcción del proyecto. A veces, el constructor no estima ningún costo para esta categoría cuando hay un contrato fijo. En este caso estimamos la contingencia en 1.00% de costos directos.

Utilidad de Desarrollador

El factor refleja la utilidad necesaria para el desarrollador gestionar la gerencia, responsabilidad y riesgo asociado con la propiedad. La teoría actual de valuación dice que los cuatro componentes que crea valor son: terreno, labor, capital, y coordinación. La utilidad del desarrollador esta utilizado en el Enfoque de Costos, refleja el componente de coordinación de valor. Típicamente, la utilidad del desarrollador esta entre 10% a 20% nosotros hemos calculado la utilidad del desarrollador en 20.00% de costos de desarrollo.

lisis de Depreciación

Depreciación se puede definir como cualquier pérdida de valor de cualquier causa. Hay tres áreas generales de depreciación: deterioro físico, obsolescencia funcional y obsolescencia externa. Depreciación se puede corregir o no corregir. Si los costos de depreciación son mayores que el valor agregado, si estuviera corregida, se considera que la depreciación no se puede corregir.

Deterioro Físico

Este resulta del deterioro de edad y uso. Este tipo de depreciación se puede corregir o no corregir.

ncia Funcional

Este resulta de la falta de utilidad por el diseño o precepción del mercado de las construcciones. Este tipo de depreciación se puede corregir o no corregir.

Este es por circunstancias fuera de la propiedad, como industria, demográfico y condiciones externas o un uso no deseable. Usualmente, este tipo de depreciación no se puede corregir.

Depreciación Acumulada a la Propiedad

Depreciation: Section 1/Depreciación: Sección 1				
Component/Componente	**Eff. Age/Edad Efectivo**	**Life/Vida**	**Percent/Porcentaje**	**Amount/Monto**
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	7	70	10.00%	$1,151,490,170
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	7	70	10.00%	$12,691,836
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$1,164,182,006
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$10,477,638,058**

La propiedad tiene una depreciación del 10% ya que tiene una edad efectiva de 7 años. Teniendo en cuenta que, aunque la propiedad fue construida en 2001 ha tenido remodelaciones y el mantenimiento pertinente por parte de los propietarios para cumplir con un óptimo funcionamiento.

onclusión de Enfoque de Costos

Basado en el análisis detallado en las siguientes páginas, desde diciembre 1, 2018 hemos conciliado un valor de: $26,511,000,000.

Comparables/Construdata			
Cost Source/Fuente de Costos:	Comparables/Construdata		
No. of Stories Multiplier/Multiplicadore de Pisos:	1.00	Local Multiplier/Multiplicador de Mercado:	1.00
Height-Story Multiplier/Multiplicador de Altura:	1.00	Current Cost Multiplier/Multiplicador de Costos Actuales:	1.00
Perimeter Multiplier/Multiplicador de Perímetro:	1.00	Combined Multipliers/Multiplicador Combinado:	1.00

Building Improvements/Edificaciones					
Item	**Unit Type/Tipo de Unidad**	**Cost/Costo**	**Quantity/Cantidad**	**Multiplier/Multiplicador**	**Total**
Bodega y Plata de producción	Per M2/Por M2	$1,400,000	5,143	1.00	$7,200,200,000
Oficinas	Per M2/Por M2	$1,450,000	739	1.00	$1,071,999,500
				Total Building Improvement Costs/Costos Totales de Edificaciones	**$8,272,199,500**
				Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,524,009**

Site Improvements/Urbanismo				
Item	**Unit Type/Tipo de Unidad**	**Cost/Costo**	**Quantity/Cantidad**	**Total**
Movimiento de Tierra y Urbanismo	Per M2/Por M2	$30,000	3,526	$105,765,300
			Total Site Improvement Costs/Costos Totales de Urbanismo	**$105,765,300**
			Subtotal: Building & Site Costs/Costos Directos y Costos de Urbanismo	**$8,377,964,800**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,543,495**

Soft Costs/Costos Indirectos			
Item		**Percent Type/Tipo de Porcentaje**	**Total**
Management Fees/Honorarios de Gestión	4.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$330,887,980
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$165,443,990
Legal Costs/Costos Legales	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$82,721,995
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	3.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$248,165,985
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$165,443,990
Other Costs/Otros Costos	3.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$248,165,985
Contingecy/Contingencia	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$82,721,995
% Soft Cost/% Costos Indirectos	16.00%	**Total Soft Costs/Total de Costos Indirectos**	**$1,323,551,920**
% of Total Costs/% de Costos Totales	13.64%		
		***Insurable Value/Valor Asegurable o de Reconstrucción**	**$9,595,751,420**
*Excludes site improvements, related site soft costs and Developer's Profit/*Excluye urbanismo, costos indirectos relacionados al urbanismo, y Utilidad Empresarial			
*Insurable value definition can vary depending on insurance policy/Valor asegurable se puede variar dependiendo en las condiciones especificas de la poliza			

Total Costs/Costos Totales			
		Subtotal: Building, Site & Soft Costs/Costos Directo, Urbanismo y Costos Indirectos	$9,701,516,720
		Entreprenuerial Profit/Utilidad Empresarial 20.00%	$1,940,303,344
		Total Cost/Costo Total	**$11,641,820,064**
		Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	$2,144,803
		Lease-Up/Ajuste de Estabilización 0.00%	$0
		Total Cost (including stabilization adjustment)/Costo Total (incluyendo ajuste de estabilización)	**$11,641,820,064**
		Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	$2,144,803.18

Depreciation: Section 1/Depreciación: Sección 1				
Component/Componente	**Eff. Age/Edad Efectivo**	**Life/Vida**	**Percent/Porcentaje**	**Amount/Monto**
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	7	70	10.00%	$1,151,490,170
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	7	70	10.00%	$12,691,836
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$1,164,182,006
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$10,477,638,058**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,930,322.86**

Additional Cost Sections/Secciones Adicionales de Costos		
Cost Section 2/Sección de Costos 2		$11,642,382,735
Cost Section 3/Sección de Costos 3		$0
	Total Insurable Value/Valor Total Asegurable	**$19,251,387,620**

Land Value/Valor de Terreno		
Land Value/Valor de Terreno		$4,390,800,000
Other/Otro		$0
	Cost Approach Value Indication/Indicación de Valor por Enfoque de Costos	**$26,510,820,793**
	Rounded/Redondeado	**$26,511,000,000**
	Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$2,362,072**

Cost Analysis - Section 2 of 2

Construdata			
Cost Source/Fuente de Costos:	Construdata		
No. of Stories Multiplier/Multiplicadore de Pisos:	1.00	Local Multiplier/Multiplicador de Mercado:	1.00
Height-Story Multiplier/Multiplicador de Altura:	1.00	Current Cost Multiplier/Multiplicador de Costos Actuales:	1.00
Perimeter Multiplier/Multiplicador de Perimetro:	1.00	Combined Multipliers/Multiplicador Combinado:	1.00

Building Improvements/Edificaciones

Item	Unit Type/Tipo de Unidad	Cost/Costo	Quantity/Cantidad	Multiplier/Multiplicador	Total
Bodega de Almacenamiento	Per M2/Por M2	$1,400,000	5,796	1.00	$8,113,980,000
				Total Building Improvement Costs/Costos Totales de Edificaciones	**$8,113,980,000**
				Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,400,000**

Site Improvements/Urbanismo

Item	Unit Type/Tipo de Unidad	Cost/Costo	Quantity/Cantidad	Total
Movimiento de Tierra y Urbanismo	Per M2/Por M2	$30,000	6,232	$186,957,900
			Total Site Improvement Costs/Costos Totales de Urbanismo	**$186,957,900**
			Subtotal: Building & Site Costs/Costos Directos y Costos de Urbanismo	**$8,300,937,900**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,432,258**

Soft Costs/Costos Indirectos

Item		Percent Type/Tipo de Porcentaje	Amount/Monto
Management Fees/Honorarios de Gestión	8.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$649,118,400
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$162,279,600
Legal Costs/Costos Legales	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$81,139,800
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	3.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$243,419,400
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$162,279,600
Other Costs/Otros Costos	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$81,139,800
Contingecy/Contingencia	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$162,279,600
% Soft Cost/% Costos Indirectos	19.00%	**Total Soft Costs/Total de Costos Indirectos**	**$1,541,656,200**
% of Total Costs/% de Costos Totales	15.66%		
		***Insurable Value/Valor Asegurable o de Reconstrucción**	**$9,655,636,200**

*Excludes site improvements, related site soft costs and Developer's Profit/*Excluye urbanismo, costos indirectos relacionados al urbanismo, y Utilidad Empresarial

*Insurable value definition can vary depending on insurance policy/Valor asegurable se puede variar dependiendo en las condiciones especificas de la poliza

Total Costs/Costos Totales

Subtotal: Building, Site & Soft Costs/Costos Directo, Urbanismo y Costos Indirectos		$9,842,594,100
Entreprenuerial Profit/Utilidad Empresarial	20.00%	$1,968,518,820
Total Cost/Costo Total		**$11,811,112,920**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		$2,037,910
Lease-Up/Ajuste de Estabilización	0.00%	$0
Total Cost (including stabilization adjustment)/Costo Total (incluyendo ajuste de estabilización)		**$11,811,112,920**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		$2,037,909.64

Depreciation: Section 2/Depreciación: Sección 2

Component/Componente	Eff. Age/Edad Efectivo	Life/Vida	Percent/Porcentaje	Amount/Monto
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	1	70	1.43%	$165,525,192
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	1	70	1.43%	$3,204,993
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$168,730,185
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$11,642,382,735**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$2,008,797**

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos Potenciales

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como estuviera arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Large Storage Warehouse/Almacenamiento Grande	2,658,067,200	236,828	1,324,695,396	118,027
Totals/Totales	**2,658,067,200**	**236,828**	**1,324,695,396**	**118,027**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Large Storage Warehouse/Almacenamiento Grande	1	11,223.62	100.00%	11,223.62	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Totals	**1**	**11,223.62**	**100.00%**	**11,223.62**	**0.00**	**0.00%**	**1**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Hada	1	Large Storage Warehouse/Almacenamiento G	1	11,223.62	100.00%	12/28/2017	12/27/2037	240 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	$221,505,600	$/Month	$19,736	$20,000	12/28/2019	IPC
		Totals/Totales	1	11,223.62	100.00%				**Total**	$221,505,600		$19,736	Min		0
		Leased/Arrendado	1	11,223.62	100.00%				**Total Commercial/Total Comercial**	$221,505,600		$19,736	Max		0
		Vacant/Vacante	0	0.00	0.00%										
									Minimum/Mínimo	$221,505,600		$19,736			
									Maximum/Maximo	$221,505,600		$19,736			
									Average/Promedio	$221,505,600		$19,736			
									Median/Medio	$221,505,600		$19,736			

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

Ajustes Anuales: El contrato tiene incrementos anuales del IPC y el próximo incremento será el 28 de diciembre del 2019.

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
12/1/2019	0	0	0	0.00%
12/1/2020	0	0	0	0.00%
12/1/2021	0	0	0	0.00%
12/1/2022	0	0	0	0.00%
12/1/2023	0	0	0	0.00%
12/1/2024	0	0	0	0.00%
12/1/2025	0	0	0	0.00%
12/1/2026	0	0	0	0.00%
12/1/2027	0	0	0	0.00%
12/1/2028	0	0	0	0.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia bajo, con concentraciones de vencimientos después de año 10.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp #	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Carretera Cospique Pasacaballos Manzana D Lote 7**	**2017**	**Nutresa Cartagena**			**A**			
	Cartagena, Bolivar	Excellent/Excelente	Meals de Colombia S.A.S	6/28/2017	204	Modified Gross/Bruto Modificado	6,416	42,806	Bodega industrial y centro logístico de distribución regional, ubicada en Mamonal en el parque industrial Parquiamerica, Cartagena. Cuenta con un amplio patio de maniobras acondicionado para procesos logísticos con camiones pesados, seguridad y servicio p
2	**Calle 30 # 55-72**	**1970**	**Estra Medellin**			**B**			
	Medellín, Antioquia	Good/Bueno	Industrias Estra S.A	3/27/2016	180	Modified Gross/Bruto Modificado	16,966	$14,817	La propiedad analizada está conformada por diferentes espacios: oficinas, bodegas industriales, centro de distribución con mezanines.
3	**Avenida Circunvalar Parque Logístico California**	**2014**	**Parque Logístico California**			**A**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	Tatic Logistics S.A.S	1/1/2016	36	Modified Gross/Bruto Modificado	2,454	$15,149	Bodega de almacenamiento con área de oficinas ubicadas en el mezanine. Tiene altura total de 12 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las carácteristicas de una bodega clase A.
4	**Avenida Circunvalar Parque Logístico California**	**2014**	**Parque Logístico California**			**A**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	Alimentos Polar Colombia	10/1/2017	63	Modified Gross/Bruto Modificado	1,822	$14,736	Bodega de almacenamiento con área de oficinas ubicadas en el mezanine. Tiene altura total de 12 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las carácteristicas de una bodega clase A.
5	**Avenida Circunvalar Parque Logístico California**	**2014**	**Parque Logístico California**			**A**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	Logística de distribución Sanchez Polo	8/23/2016	120	Modified Gross/Bruto Modificado	10,086	$15,669	Bodega de almacenamiento con área de oficinas ubicadas en el mezanine. Tiene altura total de 12 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las carácteristicas de una bodega clase A.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3247	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Carretera Cospique Pasacaballos Manzana D Lote 7	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Cartagena	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Bolivar	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Storage warehouse/ Bodega de almacenamiento	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2017	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Jairo Corrales
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Meals de Colombia S.A.S	Warehouse/Bodega	6,416	$42,806	Modified Gross/Bruto Modificado	6/28/2017	204

Comments (sp)

Bodega industrial y centro logístico de distribución regional, ubicada en Mamonal en el parque industrial Parquiamerica, Cartagena. Cuenta con un amplio patio de maniobras acondicionado para procesos logísticos con camiones pesados, seguridad y servicio p

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1165	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Calle 30 # 55-72	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Medellín	**Condition/Condición**	Good/Bueno
State/Departamento	Antioquia	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Bodega de manufactura	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	1970	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Jairo Corrales
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	+57 (1) 2100305
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Industrias Estra S.A		16,966	$14,817	Modified Gross/Bruto Modificado	3/27/2016	180

Comments (sp)

La propiedad analizada está conformada por diferentes espacios: oficinas, bodegas industriales, centro de distribución con mezanines.

Lease Comparable 3/Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3580	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Avenida Circunvalar Parque Logístico California	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Barranquilla	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Atlántico	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Almacenamiento	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2014	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential/ Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Tatic Logistics S.A.S	Commercial Space/Local Comercial	2,454	$15,149	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2016	36

Comments (sp)

Bodega de almacenamiento con área de oficinas ubicadas en el mezanine. Tiene altura total de 12 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las carácterísticas de una bodega clase A.

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3580	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Avenida Circunvalar Parque Logístico California	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Barranquilla	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Atlántico	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Almacenamiento	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2014	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential/ Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Tatic Logistics S.A.S	Commercial Space/Local Comercial	2,454	$15,149	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2016	36

Comments (sp)

Bodega de almacenamiento con área de oficinas ubicadas en el mezanine. Tiene altura total de 12 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las carácteristicas de una bodega clase A.

Lease Comparable 5/Comparable de Arriendo 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3580	Certification/Certificación	
Address/Dirección	Avenida Circunvalar Parque Logístico California	Location Ranking/Calificación de Ubicación	--
City/Ciudad	Barranquilla	Condition/Condición	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Atlántico	Access/Acceso	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	Visibility/Visibilidad	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	Building Efficiency/Eficiencia del Edificio	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Almacenamiento	Building Class/Clase de Edificio	A
Year Built/Año Construido	2014	Admin per M2/Admin por M2	--
No. of Stories/# de Pisos	--	Project Contact/Contacto de Proyecto	Confidential/ Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	Project Contact Phone/# de Contacto	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	Vacancy %/Vacancia %	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Tatic Logistics S.A.S	Commercial Space/Local Comercial	2,454	$15,149	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2016	36

Comments (sp)

Bodega de almacenamiento con área de oficinas ubicadas en el mezanine. Tiene altura total de 12 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las carácteristicas de una bodega clase A.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	Planta Hada International		Carretera Cospique Pasacaballos Manzana D Lote 7		Calle 30 # 55-72		Avenida Circunvalar Parque Logístico California		Avenida Circunvalar Parque Logístico California		Avenida Circunvalar Parque Logístico California	
City/Ciudad	Barranquilla		Cartagena		Medellín		Barranquilla		Barranquilla		Barranquilla	
State/Departamento	Atlántico		Bolivar		Antioquia		Atlántico		Atlántico		Atlántico	
Tenant/Inquilino			Meals de Colombia S.A.S		Industrias Estra S.A		Tatic Logistics S.A.S		Alimentos Polar Colombia		Logística de distribución Sanchez Polo	
Date/Fecha	11/1/2018		6/28/2017		3/27/2016		1/1/2016		10/1/2017		8/23/2016	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$42,806		$14,817		$15,149		$14,736		$15,669	
Mthly Rent per M3/Renta Mensual por M3			5,559.19		1,496.66		1,530.16		1,488.52		1,582.69	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			204		180		36		63		120	
Size M2/Área M2	11,223.62		6,416		16,966		2,454		1,822		10,086	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$5,559		$1,497		$1,530		$1,489		$1,583	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/1/2018	4.00%	5.42%		10.74%		11.76%		4.35%		8.98%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$5,860		$1,657		$1,710		$1,553		$1,725	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		Good/Bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$166		$0		$0		$0	
Size M2/Área M2	11,224		6,416		16,966		2,454		1,822		10,086	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		-5.00%		-10.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$83		-$86		-$155		-$86	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$0	
Condition/Condición	muy bueno		Excellent/Excelente		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$586		$83		$0		$0		$0	
Building Class/Clase de Edificio	A		A		B		A		A		A	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		166		0		0		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$5,274		$2,155		$1,625		$1,398		$1,639	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-10.0%**		**30.0%**		**-5.0%**		**-10.0%**		**-5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**10.0%**		**30.0%**		**5.0%**		**10.0%**		**5.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de bodegas tenían un crecimiento del 4% hasta finales del 2016, por aparición de oferta de nuevos proyectos lo que ha parado el crecimiento de rentas después de este año.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Clase del Edificio

¡Error! No se suministró ninguna variable de documento.

de Renta del Mercado

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $2,000 por metro cubico y $20,000 por metro cuadrado. Para conciliar la renta por metro cuadrado multiplicamos

la renta conciliada por metro cubico lo multiplicamos por los metros cúbicos y lo dividimos en los metros cuadrados, en la fecha diciembre 1, 2018, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$1,489	$1,398	-6.09%
High/Max:		$5,559	$5,274	-5.12%
Average/Promedio:		$2,331	$2,418	3.71%
Median/Mediana:		$1,530	$1,639	7.08%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$2,000**	
Reconciled Market Rent per M2/Renta de Mercado Conciliado por M2:			**$20,000**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Large Storage Warehouse/Almacenamiento Grande	$20,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Large Storage Warehouse/Almacenamiento Grande	11,224	1	$221,505,600	$19,736	$224,472,400	$20,000	98.7%
Occupied Space Totals/Totales de Espacio Ocupado	**11,224**	**1**	**$221,505,600**	**$19,736**	**$224,472,400**	**$20,000**	**98.7%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Vacant Space Totals/Totales de Espacio Vacante	**0**	**0**	**$0**	**$0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$224,472,400	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$221,505,600
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$224,472,400	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$221,505,600
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$20,000	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$19,736
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	98.68%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 1.00%.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$2,658,067,200
Ingresos Brutos Potenciales	$2,658,067,200
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	1.00%
Ingresos Brutos Efectivos	$2,631,486,528

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	224,600,782	20,011	0	0
Building Insurance/Seguros del Edificio	10,752,300	958	10,752,300	958
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	1,315,743	117	993,522	89
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	10,428,000	929	10,428,000	929
Professional Services/Servicios Profesionales	7,000,000	624	7,000,000	624
Asset Management/Gestion del Activo	26,314,865	2,345	0	0
CAM Expense/Cuota de Administración	11,223,620	1,000	0	0
Totals/Totales	**291,635,311**	**25,984**	**29,173,822**	**2,599**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Barranquilla	Tenjo	Palmira	Palmira	Cali	Tenjo				
Date/Fecha		12/1/2018	7/1/2014	6/10/2016	5/23/2018	8/1/2016	1/15/2014				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			24.08%	12.84%	2.60%	12.06%	26.88%				
Subtype/Subtipo		Manufactura	Distribution Warehouse/Bodega Logistica	Manufacturing/Manufactura	Distribution Warehouse/Bodega Logistica	Improved Lot/Lote Urbanizado	Manufacturing/Manufactura				
Rentable Area/Área Rentable		11,224	20,232	8,393	19,520	13,418	66,110				
Land M2/Terreno M2		9,757	31,818	11,109	41,648	31,036	192,000				
PGI/IBP		2,658,067,200	3,921,835,860	2,492,408,135	4,000,593,036	1,980,541,080	9,271,146,000				
Vacancy/Vacancia		1.00%	3.00%	--	1.00%	1.00%	5.00%				
EGI/IBE		$2,631,486,528	$3,804,180,784	$2,467,484,053	$3,960,587,106	$1,960,735,669	$8,807,588,700	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	20,011	5,412	8,153	23,065	12,785	5,669	5,412	11,017	8,153	23,065
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	958	577	2,881	1,672	1,599	1,579	577	1,662	1,599	2,881
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.05%	0.15%	0.15%	0.10%	0.15%	0.59%	0.10%	0.23%	0.15%	0.59%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	929	247	1,000	3,000	1,000	4,647	247	1,979	1,000	4,647
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	624	445	774	410	596	151	151	475	445	774
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	2.00%	1.50%	1.00%	1.30%	1.00%	2.00%
Expenses/Gastos	**$/M2**	**25,984**	**8,852**	**16,189**	**30,378**	**19,122**	**14,834**	**8,852**	**17,875**	**16,189**	**30,378**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**0.00%**	**4.71%**	**5.51%**	**14.97%**	**13.09%**	**11.19%**	**4.71%**	**9.88%**	**11.19%**	**14.97%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

- Los impuestos prediales no fueron suministrados por el cliente para el año actual. Realizamos la estimación del impuesto predial reflejando las construcciones existentes.

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2
Annualized/Anualizado	--
Budget/Presupuestado	--
2017	--
2016	--
2015	--
2014	--
Comp 1	5,412
Comp 2	8,153
Comp 3	23,065
Comp 4	12,785
Comp 5	5,669

Comparables (5)	
Low/Min	5,412
Average/Prom.	11,017
Median/Medio	8,153
High/Max	23,065

$/M2
20,011

Analysis/Analisis

El promedio de los impuestos prediales es de $11,017. Los impuestos prediales fueron suministrados por el cliente para el 2018. Estos reflejan el valor sin las construcciones, por lo tanto, anticipamos un posible aumento en esta gasto. Para fines de este reporte estimamos los impuestos con las contrucciones existentes.

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio no fueron suministrados por el cliente para el año actual. ◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2
Annualized/Anualizado	--
Budget/Presupuestado	958
2017	--
2016	--
2015	--
2014	--
Comp 1	577
Comp 2	2,881
Comp 3	1,672
Comp 4	1,599
Comp 5	1,579

Comparables (5)	
Low/Min	577
Average/Prom.	1,662
Median/Medio	1,599
High/Max	2,881

Conclusion/Conclusión	$/M2
	958

Analysis/Analisis

El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $1,662. El cliente suministró los seguroa de la propiedad para el año actual. El seguro total es de $10,752,300.

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo están estimados usando .10% de los ingresos brutos efectivos (IBE) ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE
Annualized/Anualizado	--
Budget/Presupuestado	0.08%
2017	--
2016	--
2015	--
2014	--
Comp 1	0.15%
Comp 2	0.15%
Comp 3	0.10%
Comp 4	0.15%
Comp 5	0.59%

Comparables (5)	
Low/Min	0.10%
Average/Prom.	0.23%
Median/Medio	0.15%
High/Max	0.59%

Conclusion/Conclusión	Yearly/Anual
	0.05%

Analysis/Analisis

Los seguros de arriendo se encuentran debajo del rango industrial ya que el inquilino es considerado clase A.

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ El gasto por reparaciones y mantenimiento no fue suministrado por el cliente, conciliamos con el promedio de nuestros comparables ya que son bodegas con características similares a la propiedad analizada. ◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	247	Conclusion/Conclusión 929
Budget/Presupuestado	929	Average/Prom.	1,979	
2017	--	Median/Medio	1,000	
2016	--	High/Max	4,647	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	247	El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $1,979. la propiedad se encuentra por encima de este valor pero es razonable.		
Comp 2	1,000			
Comp 3	3,000			
Comp 4	1,000			
Comp 5	4,647			

Note/Nota:

Servicios Profesionales

Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros.

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	151	Conclusion/Conclusión 624
Budget/Presupuestado	624	Average/Prom.	475	
2017	--	Median/Medio	445	
2016	--	High/Max	774	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	445	Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.		
Comp 2	774			
Comp 3	410			
Comp 4	596			
Comp 5	151			

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

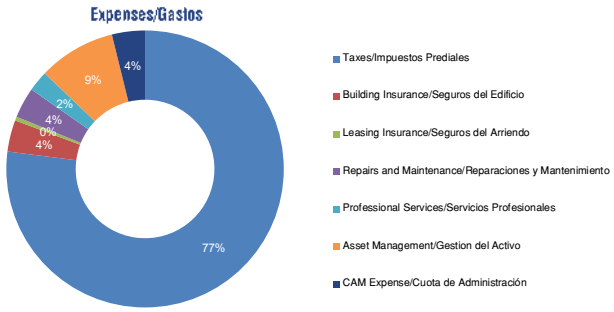
Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es pequeña, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%	Conclusion/Conclusión 1.00%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	1.30%	
2017	--	Median/Medio	1.00%	
2016	--	High/Max	2.00%	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	1.00%	El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 1.30%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.		
Comp 2	1.00%			
Comp 3	1.00%			
Comp 4	2.00%			
Comp 5	1.50%			

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

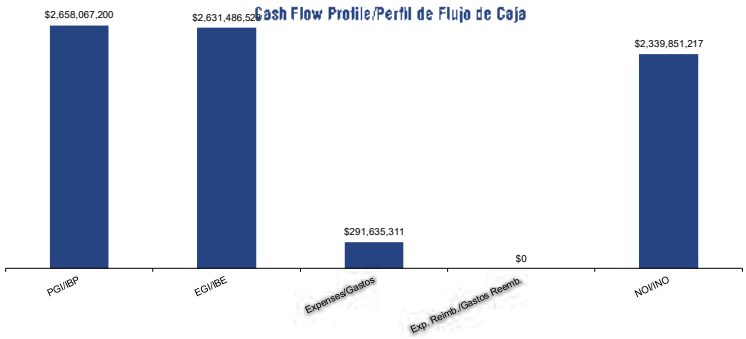
fica de Gastos



Comentarios: La mayoría de gastos consiste en Impuestos Prediales.

Ingreso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$2,631,486,528
Menos: Gastos	$291,635,311
Más: Reembolsos de Gastos	$0
Ingresos Bruto Operativo	$2,339,851,217



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$2,658,067,200**	**$2,631,486,528**	**$291,635,311**	**$0**	**$2,339,851,217**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Tenjo	$39,000,000,000	7/1/2014	$3,625,086,955	9.30%
2	Palmira	$25,962,584,735	6/10/2016	$2,331,607,274	8.50%
3	Tenjo	$117,000,000,000	1/15/2014	$7,826,886,533	6.70%
4	Cali	$22,500,000,000	8/1/2016	$1,704,159,579	7.25%
5	Palmira	$39,151,383,475	5/23/2018	$3,367,599,247	8.50%
	Average/Promedio	**$46,722,793,642**		**$3,771,067,918**	**8.05%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados en el 2017. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión

se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca		Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808 x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity		Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625 x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión				**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca			
	1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda			**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Large Storage Warehouse/Almacenamiento Grande	$221,505,600	$/Month, $/Mes	11,223.62	$2,658,067,200	100.00%
Totals/Totales:	**$221,505,600**		**11,223.62**	**$2,658,067,200**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	$0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	$0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$2,658,067,200	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$26,580,672	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$2,631,486,528	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	20,011	$ per M2/$ por M2	$224,600,782	$20,011
Building Insurance/Seguros del Edificio	958	$ per M2/$ por M2	$10,752,300	$958
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.05%	% of EGI/% de IBE	$1,315,743	$117
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	929	$ per M2/$ por M2	$10,428,000	$929
Professional Services/Servicios Profesionales	624	$ per M2/$ por M2	$7,000,000	$624
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	$26,314,865	$2,345
CAM Expense/Cuota de Administración	1,000	$ per M2/$ por M2	$11,223,620	$1,000
		Total Expenses/Gastos Totales:	$291,635,311	$25,984
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	11.08%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	11.08%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$2,339,851,217	$208,476
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$29,248,140,213**	**$2,605,945**
		Rounded/Redondeado:	**$29,248,000,000**	**$2,605,933**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha diciembre 1, 2018 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de: $**29,248,000,000**

de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

El MIBE es la ratio de ingresos brutos efectivos a precio de venta (Precio ÷ IBE = MIBE).

- Estimar el Ingreso Bruto Potencial de la propiedad por medio de un análisis de ingresos históricos de la propiedad y un análisis de las tasas de ingresos del mercado competitivo.
- Estimar y deducir la vacancia y pérdida de recaudación para desarrollar el Ingreso Bruto Efectivo (IBE).
- Desarrollar el MIBE apropiado por medio de un análisis de ventas comparables.
- Multiplicar el Ingresos Bruto Efectivo por el MIBE para estimar el valor.

Ingresos Bruto Efectivo

El Ingreso Bruto Efectivo concluido anteriormente en este avalúo es $2,631,486,528.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, multiplicadores y ratios de gastos.

Effective Gross Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Expense Ratio/Índice de Gastos	EGIM/MIBE
1	Tenjo	39,000,000,000	7/1/2014	4.71%	10.25
2	Palmira	25,962,584,735	6/10/2016	0.00%	10.52
3	Tenjo	117,000,000,000	1/15/2014	11.13%	13.28
4	Cali	22,500,000,000	8/1/2016	4.34%	11.48
5	Palmira	39,151,383,475	5/23/2018	14.97%	9.89

El rango de multiplicadores es 9.89 a 13.28 con un promedio de 11.08.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 11.08.

IBE	$2,631,486,528
MIBE	x 11.08
Valor Indicado	$29,167,396,676

de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN

El MIN es la ratio del ingreso neto operativo al precio de venta (Precio ÷ INO = MIN).

Ingreso Neto Operativo

El Ingreso Neto Operativo concluido anteriormente en este avalúo es $2,339,851,217.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, INO por metro cuadrado y multiplicadores.

Net Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Netos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Rentable Area/Área Rentable	NIM/MIN
1	Tenjo	39,000,000,000	7/1/2014	20,232	10.76
2	Palmira	25,962,584,735	6/10/2016	8,393	11.14
3	Tenjo	117,000,000,000	1/15/2014	66,110	14.95
4	Cali	22,500,000,000	8/1/2016	13,418	13.20
5	Palmira	39,151,383,475	5/23/2018	19,520	11.63

El rango de multiplicadores es 10.76 a 14.95 con un promedio de 12.34.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 12.34.

INO	$2,339,851,217
MIN	x 12.34
Valor Indicado	$28,864,404,614

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.7	Market Rent/Renta de Mercado	4.00%
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	12/1/2018	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	4.00%
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	4.00%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	4.00%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.50%
Global Vacancy/Vacancía Global	0.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.50%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	0.50%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	8.00%
Total	1.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$29,229,343,677
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$2,604,271

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es diciembre 1, 2018 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	0
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	80.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$20,000
Months Vacant/Meses Vacante	12
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5 years/5 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Otros Gastos Operativos

En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

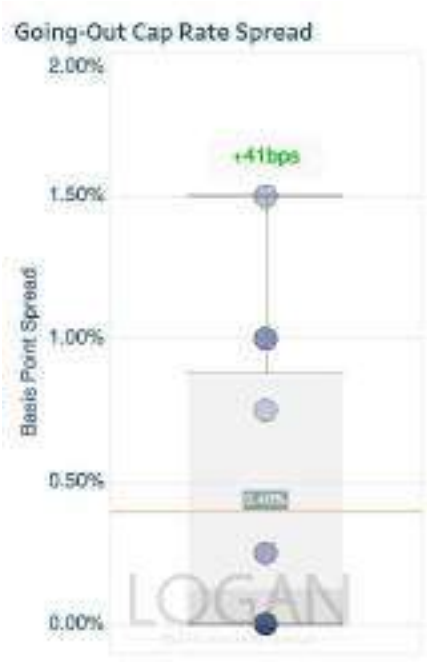
Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después

de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 8.00% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la

actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	2.70%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.63
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	8.62%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	0.10%	4.00%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	3.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**12.01%**

Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, Financial Times Survey
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF
6. Development premium, Logan estimate
7. Liquidity Premium, Logan estimate
8. Management Premium, Logan estimate
9. Legal Premium, Logan estimate

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.

Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.50%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él diciembre 1, 2018 y el valor es de $2,604,271 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Planta Hada (Amounts in COP)
Dec, 2018 through Nov, 2029
12/17/2018 12:20:14 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Nov-2019	Forecast Year 2 Nov-2020	Forecast Year 3 Nov-2021	Forecast Year 4 Nov-2022	Forecast Year 5 Nov-2023	Forecast Year 6 Nov-2024	Forecast Year 7 Nov-2025	Forecast Year 8 Nov-2026	Forecast Year 9 Nov-2027	Forecast Year 10 Nov-2028	Forecast Year 11 Nov-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	2,465,142,968	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	29,045,814,968
Scheduled Base Rent	2,465,142,968	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	2,658,067,200	29,045,814,968
CPI Increases	0	98,605,719	208,872,635	323,550,229	442,814,926	566,850,211	695,846,908	830,003,472	969,526,299	1,114,630,039	1,265,537,928	6,516,238,365
Total Rental Revenue	2,465,142,968	2,756,672,919	2,866,939,835	2,981,617,429	3,100,882,126	3,224,917,411	3,353,914,108	3,488,070,672	3,627,593,499	3,772,697,239	3,923,605,128	35,562,053,333
Other Tenant Revenue												
Total Expense Recoveries	10,439,042	11,673,937	12,140,894	12,626,530	13,131,591	13,656,855	14,203,129	14,771,254	15,362,104	15,976,588	16,615,652	150,597,575
Total Other Tenant Revenue	10,439,042	11,673,937	12,140,894	12,626,530	13,131,591	13,656,855	14,203,129	14,771,254	15,362,104	15,976,588	16,615,652	150,597,575
Total Tenant Revenue	2,475,582,010	2,768,346,855	2,879,080,729	2,994,243,959	3,114,013,717	3,238,574,266	3,368,117,236	3,502,841,926	3,642,955,603	3,788,673,827	3,940,220,780	35,712,650,908
Potential Gross Revenue	2,475,582,010	2,768,346,855	2,879,080,729	2,994,243,959	3,114,013,717	3,238,574,266	3,368,117,236	3,502,841,926	3,642,955,603	3,788,673,827	3,940,220,780	35,712,650,908
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-12,377,910	-13,841,734	-14,395,404	-14,971,220	-15,570,069	-16,192,871	-16,840,586	-17,514,210	-18,214,778	-18,943,369	-19,701,104	-178,563,255
Credit Loss	-12,377,910	-13,841,734	-14,395,404	-14,971,220	-15,570,069	-16,192,871	-16,840,586	-17,514,210	-18,214,778	-18,943,369	-19,701,104	-178,563,255
Total Vacancy & Credit Loss	-24,755,820	-27,683,469	-28,790,807	-29,942,440	-31,140,137	-32,385,743	-33,681,172	-35,028,419	-36,429,556	-37,886,738	-39,402,208	-357,126,509
Effective Gross Revenue	2,450,826,190	2,740,663,387	2,850,289,922	2,964,301,519	3,082,873,580	3,206,188,523	3,334,436,064	3,467,813,507	3,606,526,047	3,750,787,089	3,900,818,572	35,355,524,399
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	222,747,332	231,657,226	240,923,515	250,560,455	260,582,874	271,006,188	281,846,436	293,120,293	304,845,105	317,038,909	329,720,466	3,004,048,800
Building Insurance/Seguros del Edificio	10,752,300	11,182,392	11,629,688	12,094,875	12,578,670	13,081,817	13,605,090	14,149,293	14,715,265	15,303,876	15,916,031	145,009,296
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	1,315,743	1,368,373	1,423,108	1,480,032	1,539,234	1,600,803	1,664,835	1,731,428	1,800,686	1,872,713	1,947,621	17,744,576
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	10,428,000	10,845,120	11,278,925	11,730,082	12,199,285	12,687,256	13,194,747	13,722,537	14,271,438	14,842,296	15,435,987	140,635,672
Professional Services/Servicios Profesionales	7,000,000	7,280,000	7,571,200	7,874,048	8,189,010	8,516,570	8,857,233	9,211,522	9,579,983	9,963,183	10,361,710	94,404,460
Asset Management/Gestion del Activo	24,508,262	27,406,634	28,502,899	29,643,015	30,828,736	32,061,885	33,344,361	34,678,135	36,065,260	37,507,871	39,008,186	353,555,244
CAM Expense/Cuota de Administración	11,223,620	11,672,565	12,139,467	12,625,046	13,130,048	13,655,250	14,201,460	14,769,518	15,360,299	15,974,711	16,613,699	151,365,683
Total Operating Expenses	287,975,258	301,412,309	313,468,802	326,007,554	339,047,856	352,609,770	366,714,161	381,382,727	396,638,037	412,503,558	429,003,700	3,906,763,732
Net Operating Income	2,162,850,932	2,439,251,077	2,536,821,120	2,638,293,965	2,743,825,724	2,853,578,753	2,967,721,903	3,086,430,779	3,209,888,010	3,338,283,531	3,471,814,872	31,448,760,667
Capital Expenditures												
CAPEX	24,508,262	27,406,634	28,502,899	29,643,015	30,828,736	32,061,885	33,344,361	34,678,135	36,065,260	37,507,871	39,008,186	353,555,244
Total Leasing & Capital Costs	24,508,262	27,406,634	28,502,899	29,643,015	30,828,736	32,061,885	33,344,361	34,678,135	36,065,260	37,507,871	39,008,186	353,555,244
Cash Flow Before Debt Service	2,138,342,670	2,411,844,444	2,508,318,221	2,608,650,950	2,712,996,988	2,821,516,868	2,934,377,542	3,051,752,644	3,173,822,750	3,300,775,660	3,432,806,686	31,095,205,423
Cash Flow Available for Distribution	2,138,342,670	2,411,844,444	2,508,318,221	2,608,650,950	2,712,996,988	2,821,516,868	2,934,377,542	3,051,752,644	3,173,822,750	3,300,775,660	3,432,806,686	31,095,205,423

Present Value Report

Planta Hada (Amounts in COP)

12/17/2018 12:21:29 PM

Valuation (PV/IRR) Date: Dec, 2018

Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Nov-2019	2,138,342,670	1,935,151,738	1,926,434,838	1,917,796,117	1,909,234,527	1,900,749,040	8824.99%
Year 2	Nov-2020	2,411,844,444	1,975,262,131	1,957,507,056	1,939,990,302	1,922,707,624	1,905,654,869	4698.56%
Year 3	Nov-2021	2,508,318,221	1,859,070,241	1,834,060,665	1,809,497,681	1,785,371,365	1,761,672,057	3154.55%
Year 4	Nov-2022	2,608,650,950	1,749,713,168	1,718,399,182	1,687,782,590	1,657,844,839	1,628,567,946	2397.12%
Year 5	Nov-2023	2,712,996,988	1,646,788,864	1,610,031,666	1,574,254,613	1,539,427,351	1,505,520,590	1947.50%
Year 6	Nov-2024	2,821,516,868	1,549,918,931	1,508,498,137	1,468,363,048	1,429,468,254	1,391,770,145	1649.93%
Year 7	Nov-2025	2,934,377,542	1,458,747,229	1,413,367,624	1,369,594,233	1,327,363,379	1,286,614,179	1438.58%
Year 8	Nov-2026	3,051,752,644	1,372,938,568	1,324,236,332	1,277,469,060	1,232,551,709	1,189,403,330	1280.82%
Year 9	Nov-2027	3,173,822,750	1,292,177,476	1,240,725,933	1,191,540,648	1,144,512,301	1,099,537,300	1158.64%
Year 10	Nov-2028	3,300,775,660	1,216,167,036	1,162,481,955	1,111,392,174	1,062,761,422	1,016,461,149	1061.30%
Totals		27,662,398,737	16,055,935,382	15,695,743,388	15,347,680,466	15,011,242,771	14,685,950,604	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		41,227,801,600	15,190,336,593	14,519,791,818	13,881,663,211	13,274,248,719	12,695,942,679	
Total Unleveraged Present Value			31,246,271,975	30,215,535,205	29,229,343,677	28,285,491,489	27,381,893,283	

Percentage Value Distribution						
Income	51.39%	51.95%	52.51%	53.07%	53.63%	
Net Sale Price	48.61%	48.05%	47.49%	46.93%	46.37%	
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque de Costos

Como discutimos anteriormente, el **Enfoque de Costos** fue presente en este análisis. Un presupuesto no fue disponible para este análisis y disminuye la credibilidad de este enfoque. Por eso no ponemos énfasis en este enfoque en la conciliación del valor final para el sujeto.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja D

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha diciembre 1, 2018, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo. Hemos realizado dos escenarios de valor mencionados anteriormente para así llegar a un valor razonable concluido

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Land Valuation/Valuación de Terreno		
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	100.00%	$4,390,800,000
Reconciled Land Value/Valor Conciliado del Terreno	**100.00%**	**$4,390,800,000**
Per Gross Land Area M2 Value/Valor por M2 de Área Bruta del Terreno		$449,995
% of Fair Market Value/% de Valor Razonable		15.02%
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Cost Approach/Enfoque de Costos	0.00%	$26,511,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$29,248,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$29,167,400,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$28,864,400,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$29,229,343,677
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$29,235,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$2,604,775
Effective Dates/Fechas Efectivos		12/1/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Land Sales Comparison Approach 100%, Residual Land Approach 0%, and Unit Sales Approach 0% for the valuation of the land, and the Cost Approach 0%, Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo del Terreno 100%, la Técnica Residual 0%, y el Enfoque de Unidades de Venta 0% para la valoración del terreno, y el Enfoque de Costos 0%, Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Índices de Valores Adicionales

Contribución por componente

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 15.0189840944074% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$29,235,000,000	15.0189840944074%	$4,390,800,000
Construction/Construcción	$29,235,000,000	84.9810159055926%	$24,844,200,000

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Jorge Medina inspeccionó la propiedad analizada en este reporte y ayudo con el análisis y revisión de toda la información para este reporte. Cristina Garcia ayudo en la revisión de la elaboración del reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 23 de noviembre de 2017 por un valor de $10,952,000,000 para área construida y $4,195,980,031 para los lotes.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA, RNA Number 3237, Exp. Date
October 31, 2020
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Certificado de Tradicion y LIbertad

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE BARRANQUILLA
CERTIFICADO DE TRADICION DE
MATRICULA INMOBILIARIA

Nro Matricula: 040-442451

Pagina 1

Impreso el 23 de Abril de 2018 a las 09:07:05 a.m

ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION

No tiene validez sin la firma del registrador en la ultima pagina

CIRCULO REGISTRAL: 040 BARRANQUILLA DEPTO:ATLANTICO MUNICIPIO:BARRANQUILLA VEREDA:BARRANQUILLA
FECHA APERTURA: 25-09-2008 RADICACION: 2008-41587 CON: ESCRITURA DE: 25-09-2008
CODIGO CATASTRAL: 080010002000000000901900000387 COD. CATASTRAL ANT.: 08001000200000387901
ESTADO DEL FOLIO: **ACTIVO**

DESCRIPCION: CABIDA Y LINDEROS

Contenidos en ESCRITURA Nro 3217 de fecha 24-09-2008 en NOTARIA 7 de BARRANQUILLA LOTE INTERIOR 7 MZ B con area de 3.626,61MTS2 (ART.11 DEL DECRETO 1711 DE JULIO 6/1984). COEF.0.40%

COMPLEMENTACION:

COMPLEMENTACION DE LA TRADICION DEL INMUEBLE CON MATRICULA NO.040-0420676---28-09-2008 ESCRITURA 1386 DEL 25-08-2008 NOTARIA 6 DE BARRANQUILLA COMPRAVENTA DE: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. , A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A.- ZOFRACAR S.A. , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420676.- 25-09-2008 ESCRITURA 3217 DEL 24-09-2008 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA LOTEO A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A.- ZOFRACAR S.A. , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420676.--09-04-2007 ESCRITURA 735 DEL 13-03-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA COMPRAVENTA: POR VALOR DE $ ########## DE: CURE CORTES ELMER, A: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. REGISTRADA EN LA MATRICULA 418620,420534 --- 06-06-2007 ESCRITURA 1716 DEL 05-06-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA RESTITUCION EN FIDUCIA MERCANTIL DE: HELM TRUST S.A., A DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A., REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.--- 13-06-2007 ESCRITURA1797 DEL 13-06-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA ACLARACION DE: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.--- 28-06-2007 ESCRITURA 1955 DEL 26-06-2007 NOTARIA 7DE BARRANQUILLA ACLARACION DE: HELMS TRUST S.A.-FIDEICOMISO LA CAYENA , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.--- 28-06-2007 ESCRITURA 1956 DEL 25-06-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA ACLARACION DE: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. , A: HELMS TRUST S.A -FIDEICOMISO LA CAYENA , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.--- EN RELACION CON LA ESC.DE DIVISION NRO. 1716 DEL 05-06-2007, DE LA NOTARIA 7 DE BIQUILLA, REG. EL 06-06-2007,BAJO EL FOLIO DE MAT 420534--- EN RELACION CON LA ESC. DE ACLARACION EN CUANTO A LAS AREAS EL PREDIO NRO.1, ESC NRO.1931 DEL 22-06-2007 DE LA NOTARIA 7 DE BIQUILLA, REG. EL 28-06-2007 BAJO EL FOLIO DE MAT.420534--EN RELACION CON LA ESCRITURA DE LINDERO NO.1955 DE FECHA 26 DE JUNIO DEL 2007 DE LA NOT 7 DE ESTE CTO, REGISTRADA EL 28 DE JUNIO DEL 2007, BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0420676---EN RELACION CON LA RESOLUCION NO.12560 DE 26 DE OCTUBRE DE LA DIAN DE BOGOTA, REGISTRADA EL 7 DE NOV/07, BAJO EL FOLIO DE MAT 420676 HELM TRUST S.A. ADQUIRIO POR CONSTITUCION DE FIDUCIA MERCANTIL A JUAN JOSE CURE VILARO, ROSARIO CURE DE PAGE, KARLYN CURE PABONY SHADIA MARY CURE PABON, SEGUN CONSTA EN LA ESCRITURA PUBLICA NO.1305 DE FECHA 8 DE MAYO 2006 DE LA NOT 7 DE ESTE CTO, REGISTRADO EL 1 DE JUNIO DEL 2006, BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824---EN RELACION CON LA ESCRITURA DE DIVISION NO.1713 DE FECHA 5 DE JUNIO DEL 2007, DE LA NOT 7 DE ESTE CTO, REGISTRADO EL 6 DE JUNIO DEL 2007, BAJO EL FOLIO DE MATRICULA NO.420537.- KARLYN CURE PABON Y SHADIA MARY CURE PABON ADQUIRIERON EN MAYOR EXTENCION POR COMPRA A RENE JOSE RAMOS BARRERA, SEGUN ESC. 75 DE 16-01-06 NOTARIA 8 DE BARRANQUILLA, REGISTRADO 18-01-06 BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824.--- EN RELACION CON LA ESC. DE DIVISION NRO 1713 DEL 05-06-2007 DE LA NOTARIA 7 DE BIQUILLA, REG. EL 06-06-2007 BAJO EL FOLIO DE MAT 420537- ROSARIO CURE DE PAGE ADQUIERE EN MAYOR EXTENCION PARTE POR COMPRA A JAIME RAFAEL CURE VILARO, SEGUN ESC. 749 DE 15-03-99, NOTARIA 2 DE BIQUILLA, REGISTRADO EL 26-09-99. JAIME RAFAEL CURE VILARO Y JUAN JOSE CURE VILARO, ADQUIRIERON POR COMPRA A ROSARIO EDITH CURE DE PAGE, SEGUN ESC. 807 DE 30-02-98 NOTARIA 2 BIQUILLA, REGISTRADO 11-02-99 BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824--; RENE JOSE RAMOS BARRERA ADQUIRIO POR COMPRA EN MAYOR EXTENSION A TEOFILO CESAR CURE VILARO, EN RELACION CON LA ESC. PYBLICA NO. 365 DE FECHA 8 DE FEBRERO DE 1995, DE LA NOTARIA 2 DE ESTE CIRCUITO, REGISTRADA EL 10 DE FEBRERO DE 1995, BAJO EL FOLIO DE MAT.040-0215824---. ROSARIO EDITH CURE DE PAGE Y TEOFILO CESAR CURE VILARO, ADQUIRIERON EN MAYOR EXTENSION POR COMPRA A LIBIA BURGOS Y FORONDONA, LUIS ANTONIO, FRANCISCO JOSE Y ALFONSO BURGOS NAVARRETE, SEGUN ESCRITURA 720 DE MARZO 15/85, NOT. 1. DE ESTE CTO., REGISTRADA EL 11 DE ABRIL DE

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE BARRANQUILLA
CERTIFICADO DE TRADICION DE
MATRICULA INMOBILIARIA

Nro Matricula: 040-442451

Pagina 3

Impreso el 23 de Abril de 2018 a las 09:07:05 a.m

ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE
HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION

No tiene validez sin la firma del registrador en la ultima pagina

DE: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A. ZOFRACAR S.A 9001076732
A: HELM BANK S.A. 8600076803 X

ANOTACION: Nro 5 Fecha: 09-07-2012 Radicacion: 2012-26758 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 805 del: 18-05-2011 NOTARIA 6 de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0331 REFORMA REGLAMENTO DE PROPIEDAD HORIZONTAL EN ESCRITURA PUBLICA 3217/2008 EN CUANTO REGLAMENTO INTERNO DE OPERACION DE ENERGIA ELECTRICA Y SU APLICACION (LIMITACION AL DOMINIO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: AGRUPACION ZONA FRANCA LA CAYENA-PROPIEDAD HORIZONTAL 9002948104

ANOTACION: Nro 6 Fecha: 09-07-2012 Radicacion: 2012-26761 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 0335 del: 06-03-2012 NOTARIA 6 de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0901 ACLARACION 805/2011 EN CUANTO MATRICULAS INMOBILIARIAS,SE REFIERE: RATIFICACION A ENGLOBES EFECTUADOS Y CONFIRMACION DEMAS ESTIPULACIONES DEL REGLAMENTO DE POAD HORIZONTAL (OTRO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: AGRUPACION ZONA FRANCA LA CAYENA-PROPIEDAD HORIZONTAL 9002948104

ANOTACION: Nro 7 Fecha: 30-01-2013 Radicacion: 2013-3606 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 1561 del: 28-11-2012 NOTARIA QUINTA de MANIZALES
ESPECIFICACION: 0911 DECLARACION DE CONSTRUCCION EN SUELO PROPIO (OTRO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: HELM BANK S.A. X

ANOTACION: Nro 8 Fecha: 29-04-2014 Radicacion: 2014-10104 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 0288 del: 04-04-2014 NOTARIA SEXTA de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0331 REFORMA REGLAMENTO DE PROPIEDAD HORIZONTAL CONTENIDO EN E.P. 3217 DEL 24-09-08 NOTARIA SEPTIMA DE B/QUILLA, EN CUANTO A LOS COEFICIENTES DEL LOTE 16-1 Y LOTE 16-2 (LIMITACION AL DOMINIO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: AGRUPACION ZONA FRANCA LA CAYENA-PROPIEDAD HORIZONTAL 9002948104

ANOTACION: Nro 9 Fecha: 24-08-2016 Radicacion: 2016-22437 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 1271 del: 19-08-2016 NOTARIA SEXTA de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0331 REFORMA REGLAMENTO DE PROPIEDAD HORIZONTAL CONTENIDO EN ESCRITURA N.0317 DEL 24-09-2008 EN CUANTO ENGLOBAN VIAS PRIVADAS Y LOS LOS LOTES 12 14 15 DE IGUAL FORMA SE MODIFICAN EL ART 4 Y 25 DEL REGLAMENTO DE COPROPIEDAD EN EL SENTIDO DE PLASMAR EL NUEVO COEFICIENTE DE LOS LOTES C2 C3 C 4 C5 C6 C 7 C 8 C 10 C 13 C14 C15 C16 C 17 (LIMITACION AL DOMINIO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: AGRUPACION ZONA FRANCA LA CAYENA-PROPIEDAD HORIZONTAL

ANOTACION: Nro 10 Fecha: 16-04-2018 Radicacion: 2018-9217 VALOR ACTO: $ 2,297,716,406.00
Documento: ESCRITURA 653 del: 14-03-2018 NOTARIA VEINTICINCO de BOGOTA D. C.
ESPECIFICACION: 0125 COMPRAVENTA POR EJERCICIO DE LA OPCION DE COMPRA (MODO DE ADQUISICION)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.(HOY) NIT.8909039370

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE BARRANQUILLA
CERTIFICADO DE TRADICION DE
MATRICULA INMOBILIARIA

Nro Matricula: 040-442452

Pagina 1

Impreso el 06 de Febrero de 2018 a las 04:09:26 p.m.

ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION

No tiene validez sin la firma del registrador en la ultima pagina

CIRCULO REGISTRAL: 040 BARRANQUILLA DEPTO:ATLANTICO MUNICIPIO:BARRANQUILLA VEREDA:BARRANQUILLA
FECHA APERTURA: 25-09-2008 RADICACION: 2008-41587 CON: ESCRITURA DE: 25-09-2008
CODIGO CATASTRAL: 080010002000000000901900000388 COD. CATASTRAL ANT.: 08001000200000388901
ESTADO DEL FOLIO: **ACTIVO**

DESCRIPCION: CABIDA Y LINDEROS
Contenidos en ESCRITURA Nro 3217 de fecha 24-09-2008 en NOTARIA 7 de BARRANQUILLA LOTE INTERIOR 8 MZ B con area de 8.231,93MTS2 (ART.11 DEL DECRETO 1711 DE JULIO 6/1984). COEF.0.71%

COMPLEMENTACION:
COMPLEMENTACIÓN DE LA TRADICION DEL INMUEBLE CON MATRICULA NO.040-0420876---25-06-2008 ESCRITURA 1386 DEL 25-06-2008 NOTARIA 6 DE BARRANQUILLA COMPRAVENTA DE: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. , A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A.- ZOFRACAR S.A. , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420876.-- 25-09-2008 ESCRITURA 3217 DEL 24-09-2008 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA LOTEO A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A.- ZOFRACAR S.A. , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420876.--09-04-2007 ESCRITURA 735 DEL 13-03-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA COMPRAVENTA; POR VALOR DE $ ########## DE: CURE CORTES ELMER, A: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. REGISTRADA EN LA MATRICULA 418620,420634.— 06-06-2007 ESCRITURA 1716 DEL 05-06-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA RESTITUCION EN FIDUCIA MERCANTIL DE: HELM TRUST S.A., A:DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A., REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.— 13-06-2007 ESCRITURA1797 DEL 13-06-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA ACLARACION DE: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.— 28-06-2007 ESCRITURA 1955 DEL 25-06-2007 NOTARIA 7DE BARRANQUILLA ACLARACION DE: HELMS TRUST S.A. FIDEICOMISO LA CAYENA , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.— 28-06-2007 ESCRITURA 1956 DEL 25-06-2007 NOTARIA 7 DE BARRANQUILLA ACLARACION DE: DESARROLLO INMOBILIARIO LA CAYENA S.A. , A: HELMS TRUST S.A.-FIDEICOMISO LA CAYENA , REGISTRADA EN LA MATRICULA 420537.— EN RELACION CON LA ESC.DE DIVISION NRO.: 1716 DEL 05-06-2007, DE LA NOTARIA 7 DE BIQUILLA, REG.EL 06-06-2007 BAJO EL FOLIO DE MAT 420634.--EN RELACION CON LA ESC. DE ACLARACION EN CUANTO A LAS AREAS EL PREDIO NRO.1, ESC.NRO.1931 DEL 23-06-2007 DE LA NOTARIA 7 DE BIQUILLA, REG. EL 28-06-2007 BAJO EL FOLIO DE MAT.420634- EN RELACION CONLA ESCRITURA DE ENGLOBE NO.1956 DE FECHA 25 DE JUNIO DEL 2007 DE LA NOT 7 DE ESTE CTO. REGISTRADA EL 28 DE JUNIO DEL 2007, BAJO EL FOLIO DE MAT. 040-0420876---EN RELACION CONLA RESOLUCION NO.12560 DE 25 DE OCTUBRE DE LA DIAN DE BOGOTA, REGISTRADA EL 7 DE NOV/07, BAJO EL FOLIO DE MAT.420876 - HELM TRUST S.A. ADQUIRIO POR CONSTITUCION DE FIDUCIA MERCANTIL A JUAN JOSE CURE VILARO, ROSARIO CURE DE PAGE, KARELYN CURE PABONY SHADIA MARY CURE PABON, SEGUN CONSTA EN LA ESCRITURA PUBLICA NO.1308 DE FECHA 5 DE MAYO 2006 DE LA NOT 7 DE ESTE CTO, REGISTRADO EL 1 DE JUNIO DEL 2006, BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824---EN RELACION CON LA ESCRITURA DE DIVISION NO.1713 DE FECHA 5 DE JUNIO DEL 2007, DE LA NOT 7 DE ESTE CTO, REGISTRADO EL 6 DE JUNIO DEL 2007, BAJO EL FOLIO DE MATRICULA NO.420537.- KARELYN CURE PABON Y SHADIA MARY CURE PABON ADQUIRIERON EN MAYOR EXTENCION POR COMPRA A RENE JOSE RAMOS BARRERA, SEGUN ESC. 75 DE 16-01-06 NOTARIA 9 DE BARRANQUILLA, REGISTRADO 18-01-06 BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824.--- EN RELACION CON LA ESC. DE DIVISION NRO 1713 DEL 05-06-2007 DE LA NOTARIA 7 DE BIQUILLA, REG. EL 06-06-2007 BAJO EL FOLIO DE MAT 420537- ROSARIO CURE DE PAGE ADQUIERE EN ,MAYOR EXTENCION PARTE POR COMPRA A JAIME RAFAEL CURE VILARO, SEGUN ESC. 749 DE 15-03-99, NOTARIA 2 DE BIQUILLA, REGISTRADO EL 26-09-99; JAIME RAFAEL CURE VILARO Y JUAN JOSE CURE VILARO, ADQUIRIERON POR COMPRA A ROSARIO EDITH CURE DE PAGE, SEGUN ESC. 507 DE 20-02-96 NOTARIA 2 BIQUILLA, REGISTRADO 11-02-99 BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824 - ; RENE JOSE RAMOS BARRERA ADQUIRIO POR COMPRA EN MAYOR EXTENSION A TEOFILO CESAR CURE VILARO, EN RELACION CON LA ESC. PYBLICA NO. 366 DE FECHA 9 DE FEBRERO DE 1995, DE LA NOTARIA 2 DE ESTE CIRCUITO, REGISTRADA EL 10 DE FEBRERO DE 1995, BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824---- ROSARIO EDITH CURE DE PAGE Y TEOFILO CESAR CURE VILARO, ADQUIRIERON EN MAYOR EXTENSION POR COMPRA A LIBIA BURGOS Y FORONDONA, LUIS ANTONIO, FRANCISCO JOSE Y ALFONSO BURGOS NAVARRETE, SEGUN ESCRITURA 720 DE MARZO 16/86, NOT. 1, DE ESTE CTO., REGISTRADA EL 11 DE ABRIL DE

}

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE BARRANQUILLA
CERTIFICADO DE TRADICION DE
MATRICULA INMOBILIARIA

Nro Matricula: 040-442450

Pagina 2

Impreso el 06 de Febrero de 2018 a las 04:09:26 p.m.

ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION

No tiene validez sin la firma del registrador en la última página

1985. BAJO EL FOLIO 040-0156465.---EN RELACION CON LA ESCRITURA DE DECLARACION DEL RESTO NO.299 DE FECHA 8 DE FEBRERO DE 1990, DE LA NOT.2 DE ESTE CTO, REGISTRADA EL 26 DE JUNIO DE 1990, BAJO EL FOLIO DE MAT 040-0215824---LIBIA BURGOS FORONDONA, LUIS ANTONIO, ALFONSO Y FRANCISCO JOSE BURGOS NAVARRETE, ADQUIRIERON POR ADJUDICACION EN EL JUICIO DE SUCESION DE FRANCISCO BURGOS REINA, SEGUN SENTENCIA DE AGOSTO 23/84, JUZ. 2. C.CTO REGISTRADA EL 21 DE NOV./84, BAJO EL FOLIO 040-0156465. FRANCISCO BURGOS REINA, ADQUIRIO POR ADJUDICACION EN EL JUICIO DE SUCESION DE CLARA NAVARRETE DE BURGOS, SEGUN SENTENCIA DE DIC.12/64 JUZ. 3. C.CTO.. REGISTRADA EL 4 DE FEB./65, BAJO EL N.207, FOLIO 416, TOMO 1, IMPAR LIBRO 1.--- 20-08-1981 ESCRITURA 68 DEL 22-01-1981 NOTARIA 2 DE BARRANQUILLA COMPRAVENTA, POR VALOR DE $ 660,000.00 DE: CURE DE CARCAMO YAMILE, A: CURE CORTES ELMER, REGISTRADA EN LA MATRICULA 47031.---EN RELACION CON LA ESC.DE DIVISION NRO.736 DEL 13-03-2007, DE LA NOTARIA 7 DE B/QUILLA, REG.EL 09-04-2007, BAJO EL FOLIO DE MATS.040-47031 Y 419620.---

DIRECCION DEL INMUEBLE Tipo Predio: RURAL
1) SIN DIRECCION SIN DIRECCION LOTE INTERIOR 6 MZ B

MATRICULA ABIERTA CON BASE EN LA(s) SIGUIENTE(s) MATRICULA(s) (En caso de Integracion y otros)
420676

ANOTACION: Nro 1 Fecha: 25-09-2008 Radicacion: 2008-41587 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 3217 del: 24-09-2008 NOTARIA 7 de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0920 LOTEO (OTRO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A. - ZOFRACAR S.A 9001076732 X

ANOTACION: Nro 2 Fecha: 25-09-2008 Radicacion: 2008-41587 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 3217 del: 24-09-2008 NOTARIA 7 de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0317 CONSTITUCION REGLAMENTO DE PROPIEDAD HORIZONTAL ART.85 LEY 675/2001. ZONA FRANCA DE LA CAYENA (LIMITACION AL DOMINIO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A. 9001076732

ANOTACION: Nro 3 Fecha: 07-11-2007 Radicacion: 2007-48000 VALOR ACTO: $
Documento: RESOLUCION 1260 del: 25-10-2007 DIAN de BOGOTA
ESPECIFICACION: 0901 ACLARACION Y DECLARACION DE EXISTENCIA DE ZONA FRANCA PERMANENTE Y AUTORIZACION DE USUARIO OPERADOR (OTRO)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A.- ZOFRACAR S.A 9001076732 X
A: ZONA FRANCA PERMANENTE LA CAYENA

ANOTACION: Nro 4 Fecha: 26-03-2012 Radicacion: 2012-11761 VALOR ACTO: $ 992,016,483.52
Documento: ESCRITURA 00415 del: 14-03-2012 NOTARIA 6 de BARRANQUILLA
ESPECIFICACION: 0125 COMPRAVENTA (MODO DE ADQUISICION)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: ZONA FRANCA DEL CARIBE S.A. - ZOFRACAR S.A 9001076732

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

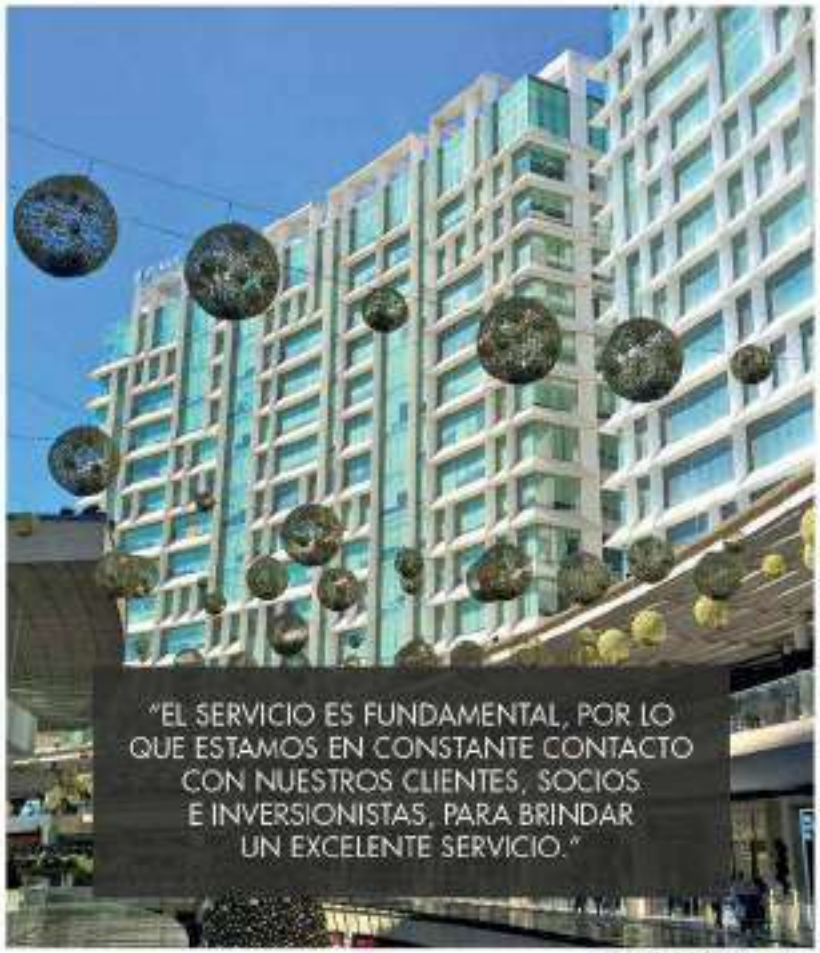
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

Bryan Logan Dragoo

MAI Member

Bryan Logan Dragoo

RICS

RNA Registro Nacional de Avaluadores

ONAC

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

BRYAN LOGAN DRAGOO
C.E. 412387

EQ/OC/01 AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Y/O
EQ/OE/02 AVALÚOS DE INMUEBLES RURALES

R.N.A. 3237

RNA Registro Nacional de Avaluadores

ONAC

ANEXO DE CERTIFICADO
BRYAN LOGAN DRAGOO
R.N.A. 3237

EQ/OC/01 AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Y/O
EQ/OE/02 AVALÚOS DE INMUEBLES RURALES

ALCANCE DE LA CERTIFICACIÓN OTORGADA

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO
C.C. 32408924

R.N.A. 3466

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Rurales	NCL 1500:2021 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de uso y el principio utilizados. NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de uso y el principio utilizados.	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles rurales

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

KAREN JULIETH GOMEZ MOLINA
C.C. 1018457778

R.N.A. 3774

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Urbanos	NCL 1500:2021 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de uso y el principio utilizados. NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de uso y el principio utilizados.	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles urbanos

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

DAVID FELIPE YEPES BONETTA
C.C. 1020752132

R.N.A. 3773

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Urbanos	NCL 1500:2021 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de uso y el principio utilizados. NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de uso y el principio utilizados.	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles urbanos

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H.

Carrera 7 No. 76 - 75

Bogotá, Distrito Capital

Número de asignación: LV19-212

Longitud: -74.052743 Latitud: 4.659301

21 de marzo de 2019

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 80#11-42 Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 742-6060
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H.
Carrera 7 No. 76 - 75, Bogotá, Distrito Capital

Número de Archivo: LV19-212

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- Oficinas ubicadas en el octavo piso del edificio QBE, ubicado sobre la carrera 7ma la altura de la calle 76 en el sector financiero de Bogotá en barrio catastral El Nogal.

Por favor dirigirse a la página 9 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- Las Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H. están ubicadas en la Carrera 7 No. 76 - 75 en el sector financiero del mercado del norte. El predio tiene un total de 2,368 M^2, teniendo en cuenta que la propiedad representa el 8.85% en el régimen de propiedad horizontal le corresponden 209.58 M^2 de terreno aproximadamente 0.02 hectáreas. Las mejoras consisten en 1,063.41 M^2 de área construida bruta y rentable en un total de 1 edificio distribuido en 1 piso de oficina. Consideramos que la propiedad tiene una clase predominante de A.
- La propiedad tiene una ocupación de 100.00% el contrato actual es con QBE Seguros, a un término de 7 años con incrementos de IPC+1.5%.
- Las oficinas hacen parte del edificio cuentan con acabados y se encuentran en muy buenas condiciones. La propiedad presenta una ubicación privilegiada y estratégica por su cercanía con centros empresariales, entidades financieras y hoteles que generan valor agregado a la propiedad en análisis.

- La calificación de riesgo para QBE Seguros dada por Moody´s es Baa1 en el largo plazo con proyección negativa y por Fitch Ratings es BBB- en el largo plazo con proyección negativa.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. Isabella Camargo ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 79. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Asumimos que toda la información suministrada por el cliente es creíble y verdadera.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 8 de octubre de 2018 por un valor de $10,861,000,000.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en febrero 22, 2019, es:

$11,359,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a febrero 22, 2019 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde febrero 22, 2019 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
AVAL - 411981
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
AVAL - 5242892,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
  Fotos de Propiedad 8
Alcance de la Asignación 10
Análisis de Mercado de Inversión 12
Descripción de Terreno 16
  Mapa Catastral 18
Descripción de las Construcciones 19
  Planos de Construcción 23
Valores Catastrales e Impuestos 25
Normatividad Urbanística 26
Análisis de Mayor y Mejor Uso 27
  Mayor y Mejor Uso del Sitio 27
  El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 28
Metodología de Valuación 30
Enfoque Comparativo de Ventas 31
  Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas 40
Enfoque de Ingresos 41
  Análisis de Capitalización Directa 41
  Renta Del Mercado 45
  Capitalización a Valor 63
  Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 63
  Análisis de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos (MIBE) 64
  Análisis de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN) 65
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 66
Conciliación Final 72
  Conclusión de Valor 72
Índices de Valores Adicionales 73
  Valor Residual 73
Certificación de Avalúo 74
Anexos 75
  Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos 75
  Logan Valuation Perfiles 75
  Lista de Referencias 75
  Certificaciones 75
  Definiciones 76
  Condiciones Limitantes y Supuestos 80

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H. Carrera 7 No. 76 - 75, Bogotá, Distrito Capital Oficinas ubicadas en el octavo piso del edificio QBE, ubicado sobre la carrera 7ma la altura de la calle 76 en el sector financiero de Bogotá en barrio catastral El Nogal.
Propietario Legal:	Compañía Central de Seguros S.A
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	El predio identificado en la escritura pública #0126, fue vendido por QBE Seguros a Fiduciaria Corficolombiana S.A Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa (Modo Adquisición) , registrada en el certificado de tradición y libertad #50C- 1462742 anotación 28. Por un valor de $10,605,787,428 en octubre 19, 2018
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender
Fecha de Inspección:	febrero 22, 2019
Fecha de Valoración:	febrero 22, 2019
Tipo de Inmueble:	Oficinas
Subtipo de Inmueble:	Oficinas Mediana Altura
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Destinación del Inmueble:	Edificio de oficinas
Objeto de Reporte:	El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.
Usuario(s) y Solicitante de Reporte:	El cliente.
Propiedad Horizontal:	QBE Central de Seguros S.A. Propiedad Horizontal
% de Propiedad Horizontal:	8.85%

Normatividad Urbanística: comercio y servicios

Mayor y Mejor Uso del Terreno: La construcción de un edificio de oficinas con locales comerciales en primer piso

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: El uso continuo de un edificio de oficinas

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Additional Discount/ Descuentos Adicionales	Discount %/ % de Descuento	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1462742	2019	$7,659,277,000	$122,548,000	$1,225,000	10.00%	$12,255,000	$109,068,000
Totals		**$7,659,277,000**	**$122,548,000**	**$1,225,000**	**10.00%**	**$12,255,000**	**$109,068,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	% of Property Regime / % de Propiedad Horizontal	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la Propiedad	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
50C-1462742	8.85%	2,368.15	209.58	plana	rectangular	Terreno esquinero urbanizado, localizado en la ciudad de Bogotá en el sector financiero y de alta influencia, cuenta con excelente visibilidad y acceso al estar sobre una de las vías arteriales como lo es la carrera séptima.
Totals/Totales	**8.85%**	**2,368.15**	**209.58**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected titles./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del escritura publica.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficinas 8 Piso	8.85%	1,063.41	1,063.41	Las oficinas en estudio se encuentra en muy buenas condiciones, cuentan con buena distribución y diseño, tienen acabados acorde a las especificaciones del actual inquilino, están dotadas para el eficiente desarrollo de las actividades del actual inquilino.
Totals	**8.850%**	**1,063.41**	**1,063.41**	

Note/Nota: Las áreas de las oficinas fueron tomadas de la escritura de reglamento de propiedad horizontal suministrada por el cliente y el área del local comercial fue tomada del certificado de tradición y libertad.

Vea definiciones de áreas, pagina 77.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	12,017,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	0.00%	10,433,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		10,589,300,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		10,172,500,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	100.00%	11,359,187,991
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**11,359,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		10,681,675
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		10,681,675
Effective Dates/Fechas Efectivos		2/22/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 0%, and Discounted Cash Flow Analysis 100% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 0%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 100% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – Recepción

Foto 3 – Área de oficina

Foto 4 - Área de oficina

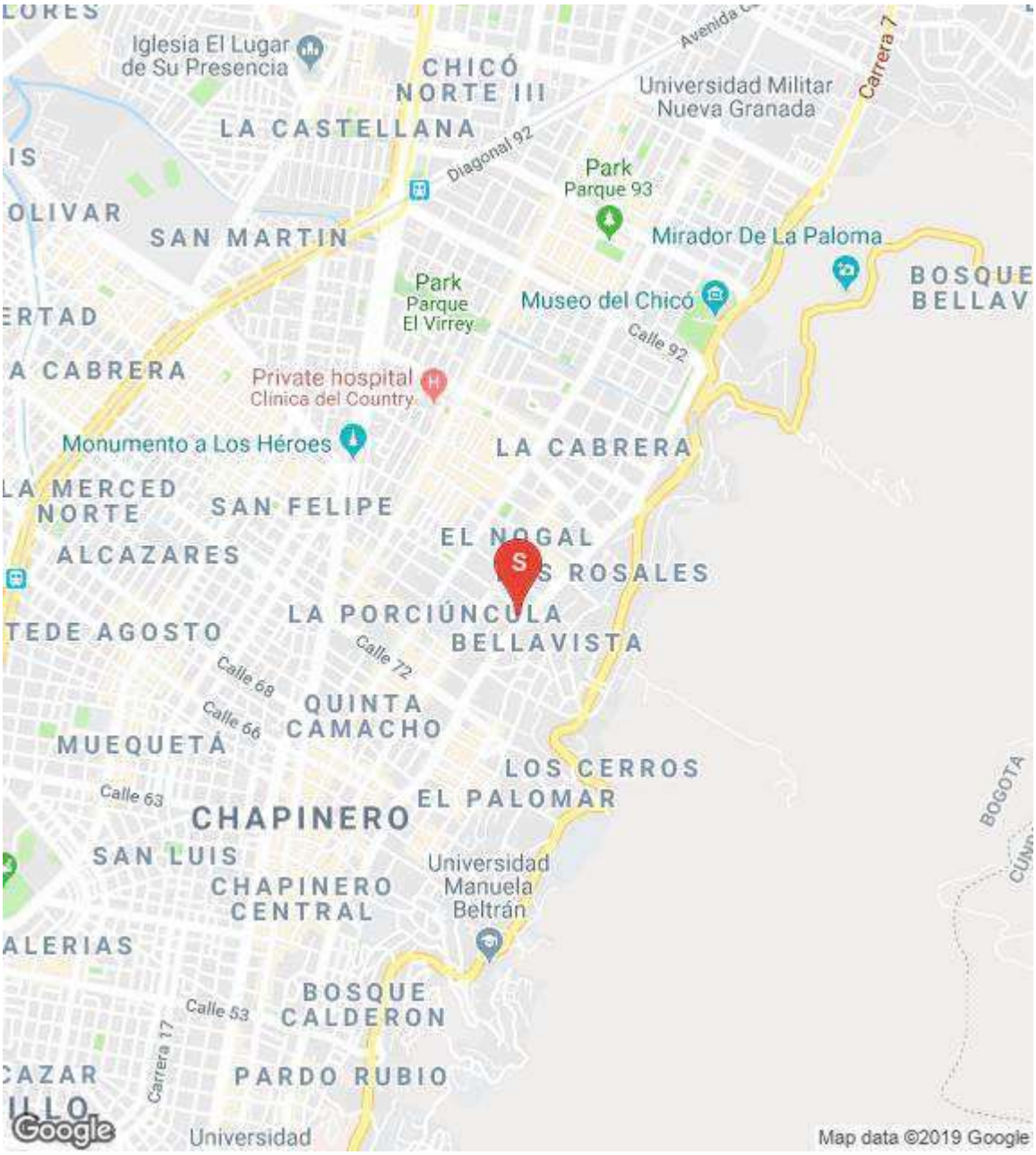
Foto 5 – Sala de juntas

Foto 6 - Cafetería

Foto 7 – Gimnasio

Foto 8 – Batería de baños.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.659301

Longitud: -74.052743

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.
Enfoque Residual:	Un enfoque residual es para estimar el valor del terreno no fue desarrollado porque la información no es adecuada para desarrollar la estimación de valor para este enfoque
Enfoque por Unidades de Venta:	El enfoque por unidades de venta para estimar el valor de la propiedad por unidades no fue desarrollado porque la propiedad no refleja un proyecto de venta y entonces no es aplicable para la propiedad. El enfoque permite evaluar la potencialidad económica de la propiedad en un horizonte de inversión, descontando los flujos al valor presente.

Toda la información necesaria para este avalúo comercial fue suministrada y analizada

Análisis de Mercado de Inversión

Resumen Ejecutivo

- Actualmente el mercado de oficinas se encuentra en un estado de cambio, pasando de ser un mercado con sobreoferta y rentas básicas a ser un mercado en recuperación, donde el espacio vacante comenzará a absorberse y el mercado se equilibrará.
- En el mercado de oficinas existe un exceso de inventario en el segmento Clase B y en submercados específicos que han experimentado costos de construcción elevados en los últimos años. No ocurre lo mismo en el segmento de oficinas Clase A en Bogotá el cual es generalmente más equilibrado ya que los edificios ofrecen especificaciones muy altas lo que ha motivado a los inquilinos corporativos a pasar de edificios Clase B a Clase A.
- Las altas especificaciones que se están dando en los edificios en el último tiempo obedece a la creciente adquisición en modalidad unipropietario, a una mejora en los espacios disponibles a arrendar y a un manejo más eficiente de la administración del edificio.
- Otra visión interesante en el mercado de oficinas ha sido la nueva entrada de inquilinos de trabajo conjunto como WeWork, el cual se está expandiendo y continúa absorbiendo espacios importantes en los principales mercados del país.
- Respecto al mercado de inversión, los fondos continúan adquiriendo significativamente edificios de oficinas de grado institucional que se encuentren estabilizados; las tasas de adquisición se encuentran generalmente entre el 8.0% y el 8.5%.
- Un estudio de del departamento de Ingeniería Civil de la Universidad Javeriana arrojo que el porcentaje de inversión adicional total que se debe hacer para obtener un edificio con certificación LEED Plata por USGBC es de 6%. Este porcentaje puede ser un poco menor en Bogotá debido a sus condiciones meteorológicas.
- Esperamos que el mercado de oficinas acabe de tener una recuperación en el año 2018 y parcialmente en 2019, con un ciclo de crecimiento potencial para el año 2020.

Estado del Mercado

El mercado de oficinas en Colombia ha presentado una recuperación en el ultimo tiempo debido a que el mercado se esta empezando a equilibrar al disminuir un poco la vacancia, lo que ha ocasionado un aumento en las rentas, ocasionando que nuevamente se convierta en un mercado atractivo para los inversionistas.

En Bogotá el crecimiento de la calle 26 y el sector Salitre ha hecho que este se convierta en un nuevo punto empresarial, contando con el desarrollo de nuevos proyectos corporativos como Elemento y Ciudadela Sarmiento Angulo y a proyectos como Connecta, y Paralelo 26 que ya se encuentran en funcionamiento. La oferta de edificios con excelentes características y placas eficientes que se acomodan a la demanda desatendida, la descentralización está presente en el mercado inmobiliario dado que la zona norte reduce su importancia respecto a la entrada en funcionamiento de oficinas en el salitre y el Dorado.

Medellín por su lado registró un crecimiento en la producción de área rentable con proyectos como One Plaza y Milla de Oro.

Inventario de Oficinas

Inventario de Oficinas por estado de Construcción y Submercado

Fuente: Base Datos Logan Valuation

MARKET TREND REPORT 2018

Los submercados de Santa Barbara y Sector Financiero actualmente no tienen proyectos en construcción o en planeación en comparación con los submercados de Chico y Calle 100 que son mercados que están en pleno desarrollo sin dejar de lado el Centro submercado que en el ultimo tiempo se esta volviendo a reactivar como un sector empresarial y de negocios importante en la capital del país. Por su parte en Medellín, se esta reactivando su submercado más importante y sofisticado al tener en construcción y en planeación proyectos de grandes envergaduras en El Poblado.

Principales Proyectos de Oficinas en Construcción

Proyecto	Ciudad	Submercado	Área Rentable	Fecha de Entrega
8111	Bogotá	Andino	19.582,46	I Semestre/2018
Square	Medellín	El Poblado	9.295	I Semestre/2018
Atrio	Bogotá	Centro	65.000	II Semestre/2019
Sigma	Bogotá	Chicó	12.500	II Semestre/2018
92X11	Bogotá	Chicó	11.275	II Semestre/2019
América	Bogotá	Calle 100	79.700	II Semestre/2019

Fuente: Base Datos Logan Valuation

En este momento esta a punto de culminar la construcción de dos megaproyectos de oficinas en Bogotá y Medellín. Se trata de 8111 ubicado en el submercado de Andino, edificio que promete revolucionar el mercado con sus obras de ingeniería. Por su parte, en Medellín se encuentra en su punto de acabados Square Trade & Home proyecto mixto de 11 pisos de oficinas con grandes plataformas. Para el 2019 se dara la inauguración de otros proyectos en estos dos ciudades como son: Atrio, Sigma, 92X11 y América Centro de Negocios.

Costos de Construcción

Comparativo de Costos de Construcción por Comparables en Bogotá

Fuente: Base Datos Logan Valuation

Actualmente con el fenómeno del calentamiento global y la necesidad de optimizar la utilización de los recursos naturales, se piensa en el crecimiento y desarrollo sostenible de las ciudades y con esto surge la implementación de construcciones ecológicas que aprovechan al máximo los recursos a través de tecnologías de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados.

Esto tiene un impacto significativo en los costos de construcción de los proyectos, sin embargo en el largo plazo trae beneficios como la certificación LEED que los ratifica como edificaciones sostenibles y pueden obtener mayores rentas en el mercado por tener características superiores a las de otros proyectos que no cuentan con este tipo de tecnología.

Obra Gris vs. Obra Blanca

En construcción se puede encontrar diferentes tipos de condiciones de una propiedad al momento de ser entregadas ya sea por parte del constructor o del arrendador, estas pueden ser obra negra, obra gris y obra blanca.

Las oficinas en obra gris son aquellas que son entregadas en sin ningún tipo de acabado y cuenta solamente con los puntos para la instalación de red contraincendios y aire acondicionado. Encontramos también espacios con mejoras parciales y en obra blanca que son aquellas que cuentan con acabados de piso, techo, redes etc.

En el mercado de oficinas esta condición se ve representada en los canones de arrendamientos. Esta diferencia se encuentra entre un 10% y un 15% de acuerdo a la calidad y especificaciones de los acabados. Los costos de adecuación se encuentran entre $800.000 a $1,500.0000 por M2 esto puede variar según las especificaciones de los acabados.

Relación Costos de Acabados

Escalas	Costos Aproximados de adecuación	Acabados
Mínimo	$800K	Redes contraincendios, pisos y sanitarios con acabados básicos
Promedio	$1.2M	Redes contraincendios, acabados de especificaciones medias.
Máximo	$1.5M	Acabos de altas especificaciones, y con diseños específicos.

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Rentas

De acuerdo con los diferentes tipos de espacios que se tienen cuando de oficinas se habla se pueden destacar tres diferenciales que permiten ver el Mercado de Oficinas de amplio modo.

MARKET TREND REPORT 2018

Los edificios de oficinas se encuentran estratégicamente localizados en nodos empresariales, en los cuales pueden tener alta demanda y ajustarse a las necesidades de los inversionistas.

Rentas Promedio por Tipo de Espacio (COP/m2/Mes)

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Clase A

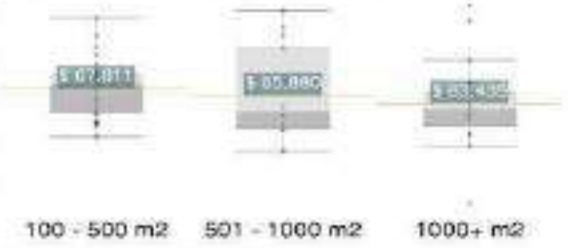
Teniendo en cuenta las fluctuaciones del mercado en el ultimo año, y la sobre ofertas de espacios de este tipo, se han presentado bajas en los niveles de rentas lo que ha generado una migración de inquilinos de edificios clase B a oficinas Clase A así como también la renegociación de contratos existentes.

De acuerdo a los estudios realizados, se puede evidenciar que en la ciudad de Bogotá aun se encuentran sectores como Andino, Santa Bárbara y el sector financiero que aun mantienen sus rentas por encima de los $70,000 por metro cuadrado, sectores que se encuentran en desarrollo como lo es el sector del salitre que cuenta con proyectos nuevos y en construcción presenta rentas de $60,000 por metro cuadrado.

En Medellín se encuentran rentas que no superan los $65.000 por metro cuadrado, con proyectos que fueron construidos en el ultimo año.

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa (COP/m2/Mes)



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Call Center

EL mercado de oficinas no solo comprende la oficinas corporativas y con inquilinos AAA, también se conocen los espacios diseñados para para el servicio al cliente, estos espacios pueden ser edificios que fueron diseñados y construidos para este fin como también pueden ser adaptaciones de edificios los cuales tenían un uso principal diferente, un ejemplo de estos últimos son aquellas bodegas que después de tener una serie de modificaciones fueron usadas para los centros de llamadas. Este tipo de espacios ha tenido un crecimiento, la evolución de los contact centers están enmarcados por el desarrollo tecnológico y la eficacia de sus labores.

Locales Comerciales – Edificios de Oficina

Los locales comerciales en edificios de oficinas se encuentran ubicados en su mayoría en el primer piso de estos edificios, generalmente estos locales son de uso bancario o de servicios de alimentación. La renta de este tipo de locales se encuentran por encima de locales comerciales individuales y por debajo de las rentas de locales ubicados en centros comerciales, este valor puede variar de acuerdo al área, a la clase y al sector del edificio de oficina.

La superficie de los locales así como su ubicación y la visibilidad de los mismos son factores que afectan en el momento de ser arrendados, este tipo de espacio representa un pequeño porcentaje de ingresos con respecto a las oficinas. Los edificios de oficinas que cuentan con local comercial, son limitados por lo tanto son altamente demandados por su posicionamiento y oportunidad de negocio ya que representan altas rentabilidades en el corto y largo plazo tanto para el arrendador por concepto de canon como para el arrendatario en términos de nivel de ventas.

Construcciones Leed y Renta

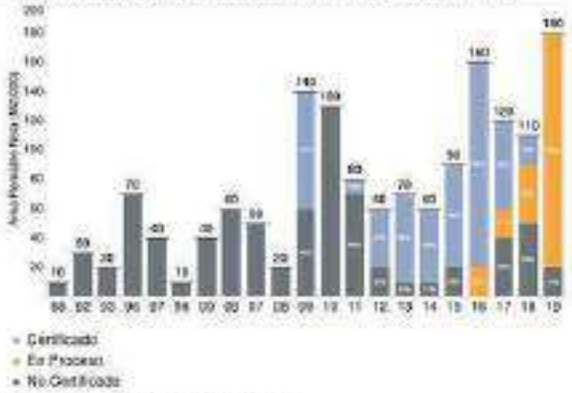
Actualmente la tendencia de construcción está enfocada en el desarrollo de proyectos mixtos, que optimicen el uso del suelo y potencien la construcción de rascacielos y edificaciones ecológicas y sofisticadas que generen altas rentabilidades.

La certificación Leed (Leadership in Energy and Environmental Design) es un programa diseñado y dirigido por US Green Building Council el cual transforma la forma en el que se diseñan, construyen y operan las diferentes edificaciones con el fin de producir "Edificios eficientes" a través de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados y el análisis del impacto a su entorno.

MARKET TREND REPORT 2018

La siguiente imagen da muestra de la evolución de proyectos clase en Colombia en el ultimo tiempo y la incidencia que tiene en el valor de la renta.

Evolución de Proyectos Clase A con Certificación LEED en Colombia



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Como se puede apreciar en la imagen las rentas en edificio con certificación Leed tienden a ser mayores debido a que esta clase de edificios son vistos como proyectos de altas especificaciones que contribuyen a la protección del medio ambiente.

Por lo tanto la certificación Leed es un factor diferencial y que brinda mayor percepción de calidad respecto de un edificio a otro. Como se puede ver a partir del año 2009 esta tendencia empezó a coger mayor fuerza lo que ha ocasionado que la mayoría de edificios que pretenden ser clase A deban ajustar su diseño parta alcanzar esta certificación y así poderse posicionar en el mercado.

Ventas de Inversión

Tasas de Capitalización vs. Transacciones

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

El mercado de oficinas se esta estandarizando más año tras año esto se puede concluir a raiz de la grafica anterior la cual demuestra que la volatilidad de las tasas de capitalización cada vez es menor.

El periodo 2010-2013 se caracterizo por ser un periodo de mucha variación en las Cap Rates, sin embargo. Después del 2014 estos porcentajes se han ido ajustando y han ocasionado mayor cantidad de transacciones y a valores mucho más alto de lo que se presentaban anteriormente.

Fondos más Activos por Total de Inversión en Activos de Oficinas 2010-2017

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

En el periodo 201-2017 PEI fue el fondo que realizo mayor cantidad de transacciones con un 72.6%, seguido por FIC y Old Mutual fondos que han incentivado su inversión en los últimos 5 años y que juntos suman un 21,1%. Por su parte, BTG Pactual ha empezado a intensificar su inversión en los últimos dos años superando notablemente a Nexus y Alianza que se han quedado rezagados.

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	% of Property Regime / % de Propiedad Horizontal	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la Propiedad	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
50C-1462742	8.85%	2,368.15	209.58	plana	rectangular	Terreno esquinero urbanizado, localizado en la ciudad de Bogotá en el sector financiero y de alta influencia, cuenta con excelente visibilidad y acceso al estar sobre una de las vías arteriales como lo es la carrera séptima.
Totals/Totales	**8.85%**	**2,368.15**	**209.58**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected titles./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del escritura publica.

Predio - 50C-1462742

Ubicación:	Terreno esquinero localizado en la unidad de planeación zonal El Refugio, cuenta con muy buen acceso y visibilidad.
Uso Actual de la Propiedad:	Edificio de oficinas
Área de Terreno Total:	Total: 0.24 hectáreas; 2,368 metros cuadrados
Propiedad Horizontal:	QBE Central de Seguros S.A. Propiedad Horizontal
Área de terreno de propiedad P.H	% de Área: 8.85% , 209.58 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso excelente con acceso por: • Avenida Carrera Séptima • Calle 76 El terreno tiene una profundidad promedio de 30 metros. La propiedad es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera excelente.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad suministrado por Codensa. Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por la empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. Acueducto: Servicio de agua público suministrado por la empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.

	Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes alrededor. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	Terreno esquinero urbanizado, localizado en la ciudad de Bogotá en el sector financiero y de alta influencia, cuenta con excelente visibilidad y acceso al estar sobre una de las vías arteriales como lo es la carrera séptima.

Catastral

Fuente: Sinupot

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H.
Tipo de Propiedad:	Oficinas
Subtipo de Propiedad:	Oficinas Mediana Altura
Descripción General:	La propiedad en análisis está conformada por una oficina ubicada en el octavo piso del edificio QBE.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficinas 8 Piso	8.85%	1,063.41	1,063.41	Las oficinas en estudio se encuentra en muy buenas condiciones, cuentan con buena distribución y diseño, tienen acabados acorde a las especificaciones del actual inquilino, están dotadas para el eficiente desarrollo de las actividades del actual inquilino.
Totals	**8.850%**	**1,063.41**	**1,063.41**	

Note/Nota: Las áreas de las oficinas fueron tomadas de la escritura de reglamento de propiedad horizontal suministrada por el cliente y el área del local comercial fue tomada del certificado de tradición y libertad.

General - Oficinas 8 Piso

Identificación del Edificio:	Oficinas 8 Piso
Descripción del Edificio:	La propiedad está conformada por el piso 8 del edificio QBE, el cual actualmente se encuentra en muy buenas condiciones y están adecuados acorde a las especificaciones del actual inquilino. El piso 8 cuenta con oficinas, gimnasio, salas de reuniones, cuarto de basuras, data center y cuarto de archivo, batería de baños y cafetería. Tiene una escalera interna la cual une el piso 8 y 9
Clase de Edificio:	A
Construcción:	Concreto
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada excelente dado que cuenta con una estructura adecuada para soportar las construcciones existentes.
Año Construido:	1988
Renovaciones:	No
Edad Actual:	30 años
Edad Efectivo:	30 años

Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	40 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente, dado que en términos generales se encuentra en buen estado de conservación.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado excelente dado que es moderno y tiene la posibilidad de adaptarse acorde a las necesidades de inquilinos corporativos.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 pisos para la propiedad analizada, la torre cuenta con 12 pisos en total Área Bruta Construida: 1,063.41 M2 Área Rentable: 1,063.41 M2 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%

Base, Estructura y Exterior - Oficinas 8 Piso

Base:	Concreto reforzado
Sótanos/Subniveles:	La propiedad cuenta con 4 subniveles, de 4,253.64 m2 aproximadamente
Uso del Sótano:	Parqueaderos
Estructura:	Estructura de concreto pesado
Exterior:	Cerramiento de fachada en mármol y mampostería de ladrillo
Ventanas:	Vidrio con estructura de aluminio
Techo/Cubierto:	Concreto

Interior - Oficinas 8 Piso

Distribución del Interior:	La propiedad cuenta con buena distribución, dado que está estratégicamente organizada para la operación de las diferentes dependencias del actual inquilino.
Cubierto de Piso:	revestimientos de cerámica y mármol. Las oficinas se encuentran con tapetes
Muros:	Drywall pintado
Techos, Altura Máximo:	Panel acústico / 2.60 metros

Iluminación:	Una mezcla de iluminación fluorescente e incandescente.
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños

Sistemas Mecánicas - Oficinas 8 Piso

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	Aire acondicionado marca SAM para las oficinas y tipo mini split marca CFR, ubicado en el centro de computo
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para el desarrollo de las actividades
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con sistema contra incendios
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con 5 ascensores, para servicio de todo el edificio / Cuenta con escaleras de punto fijo
Seguridad:	La propiedad cuenta con sensores de movimiento
Comentarios, Oficinas 8 Piso:	Las oficinas en estudio se encuentra en muy buenas condiciones, cuentan con buena distribución y diseño, tienen acabados acorde a las especificaciones del actual inquilino, están dotadas para el eficiente desarrollo de las actividades del actual inquilino.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Sótanos Espacios: 23 unidades de parqueadero asignados Condición: excelente

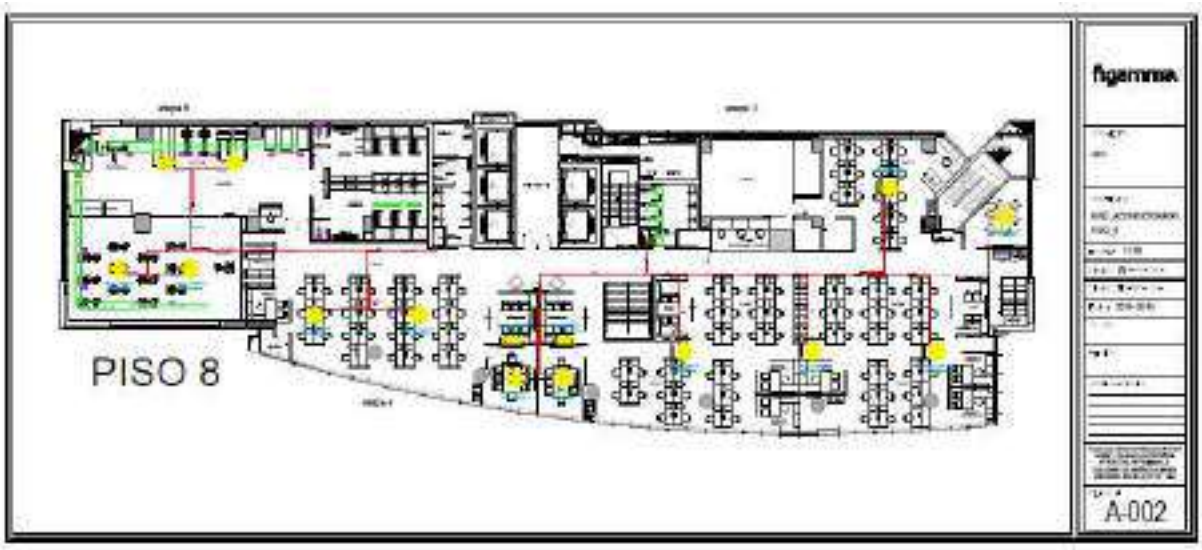
Análisis de Propiedad

Diseño y Funcionalidad:	La propiedad en análisis se encuentra en muy buenas condiciones, adecuada acorde a las especificaciones de cada inquilino, su diseño es moderno y funcional.
Mantenimiento Pendiente:	No observamos ningún mantenimiento de corto o mediano plazo que requiere atención.
Mejoras Significativas:	La propiedad no cuenta con mejoras importantes planeadas.
Comentarios:	La propiedad en estudio se encuentra en muy buenas condiciones, está adecuada acorde a las especificaciones de los actuales inquilinos, cuenta con la dotación necesaria para el

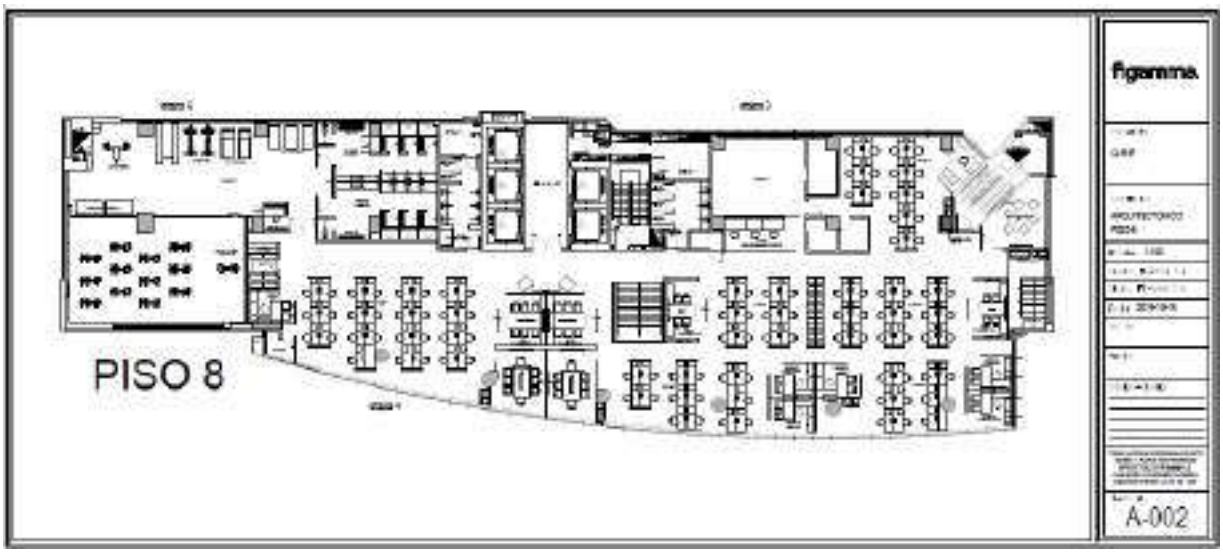
eficiente desarrollo de su actividad. Internamente la distribución es muy buena al contar con espacios abiertos que se adaptan a las necesidades de inquilinos corporativos con altas especificaciones.

Sustancias Peligrosas

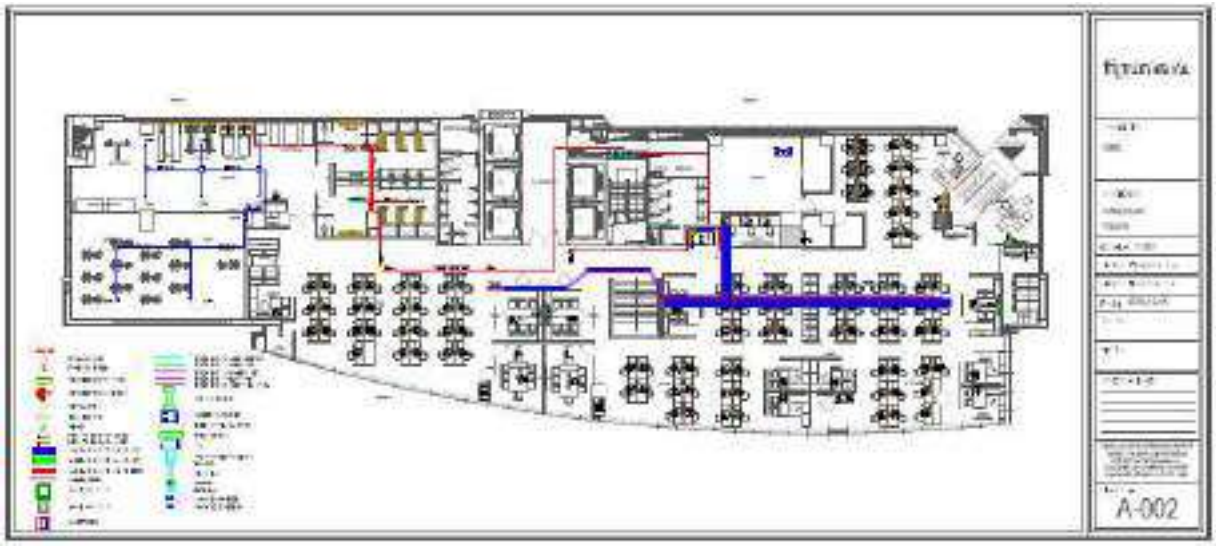
Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 80.



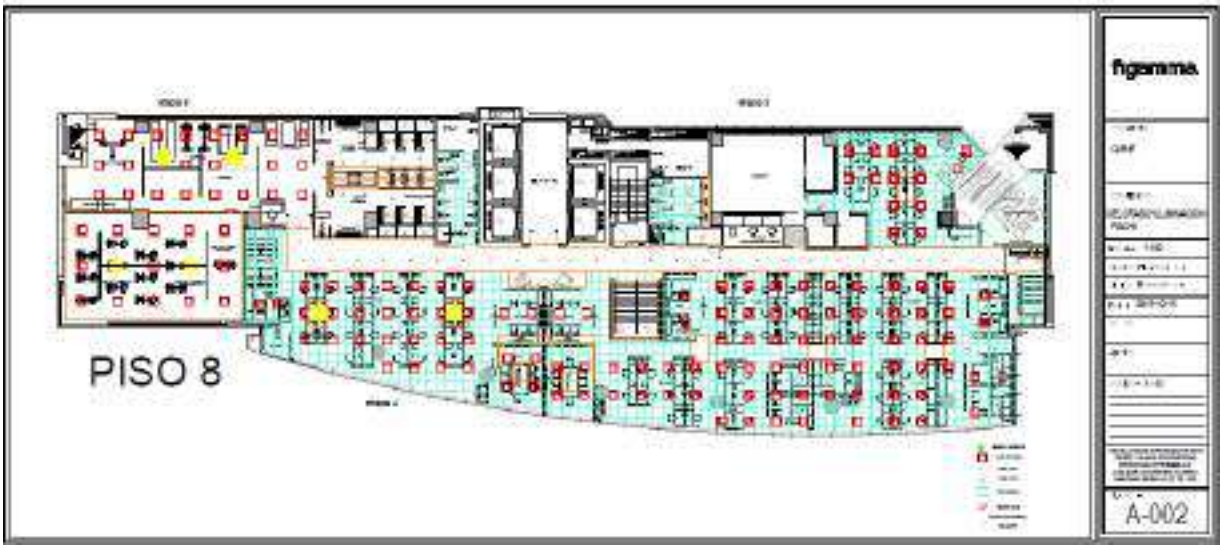
Plano 1- Piso 8



Plano 2 – Piso 8 Plano arquitectónico



Plano 3 – Cableado



Plano 4-Cielo Raso

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2019

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Additional Discount/ Descuentos Adicionales	Discount %/ % de Descuento	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1462742	2019	$7,659,277,000	$122,548,000	$1,225,000	10.00%	$12,255,000	$109,068,000
Totals		**$7,659,277,000**	**$122,548,000**	**$1,225,000**	**10.00%**	**$12,255,000**	**$109,068,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Análisis de Valores Catastrales y Valor Implicado de Mercado

El objetivo de la siguiente tabla es presentar los valores catastrales, estimar la tasa de igualación (la relación entre valores catastrales y el valor de mercado), y mostrar los valores implicados del mercado. Según representantes de IGAC, la organización pública que establece valores catastrales, la relación en general es de 80%. Este es solo para dar más información al cliente y no necesariamente representa valores de mercado.

Real Estate Assessment Analysis/Analisis de Valores Catastrales y Predial

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Equalization Ratio/ Tasa de Igualación	Implied Value/ Valor Implicado
50C-1462742	2019	$7,659,277,000	80.00%	$9,574,096,250
Totals		**$7,659,277,000**		**$9,574,096,250**

Notes/ Notas: We applied a Equalization Rate of 0.80 in order to calculate the implied value./Se aplicó una tasa de igualación de 0.80 para hallar el valor implicado.

Los impuestos prediales fueron suministrados para el año gravable 2019.

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretaria Distrital Planeación de Bogotá
Zoning Code/Área de Actividad	
Treatment/Tratamiento	
Main Use / Uso Principal	
Complementary Use / Uso Complementario	Centros de capacitación, bibliotecas, galerías, centros de atención médica, edificaciones para el
Restricted Use / Uso Restringido	Museos, sedes principales de entidades públicas
Zoning Description/Descripción del Uso	zona de servicios empresariales
Actual density of use/Uso Actual	edificio de oficinas y locales comerciales en el primer piso
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y lega
Soil Type / Tipo de Suelo	
Tipology / Tipología	
Floor Area Ratio/Índice de Construcción	
Zoning Density/Índice de Ocupación	
Other / Voladizo	Permitido. Aplica únicamente a predios con frente mayor a 35.00 mts y área mínima de 1,200 m2. los cuales deberán plantear los aislamientos laterales y posteriores desde el nivel del terreno o de la placa superior del semisótano. En ese nivel se ubicara el 40%, como mínimo, del equipamiento comunal privado con destino a zona verde.
Building Height/Altura Permitida Edificio	
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad en estudio está localizada en la unidad de planeación zona 88 E Refugio, en área de actividad de comercio y servicios en tratamiento de consolidación en modalidad con cambio de

Note/Nota: POT Decreto 190 de 2004, Sinupot

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: La construcción de un edificio de oficinas con locales comerciales en primer piso

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo mixto, lo cual permite el desarrollo de usos de servicios y comerciales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso comercial y de oficinas.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso excelente y visibilidad excelente. Los usos alrededor del sito son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo de edificio de oficinas y locales comerciales en el primer piso.

Financieramente Factible

El crecimiento de oficinas en el sector durante los tres años pasados ha sido normal. La mayoría de los proyectos en el sector se siguen vendiendo bien, sin embargo, en muchos casos con una velocidad de ventas menor que antes. Cabe resaltar que sobre el corredor de la séptima entre calle 70 y calle 80 no se encuentras proyectos de oficinas.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: La construcción de un edificio de oficinas con locales comerciales en primer piso.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 1988 y el terreno tiene un uso de suelo comercio y servicios. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada excelente y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo "como esta". En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad está muy bien adecuada para el uso actual, tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 1,063.41 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que la normativa de este sector permite y está sometido a régimen de propiedad horizontal. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad ha sido sujeta de renovaciones actuales con el fin de adecuarla para la atención al cliente y oficinas por lo tanto una renovación no es apropiada.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo "Como Esta" – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo "como esta" es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: El uso continuo de un edificio de oficinas.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques adicionales que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** no fue considerado y no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque Comparativo de Ventas

El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que está en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El más significativo valor de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 5 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta Date/Fecha	Price per M2/Precio por M2 Rentable Area/Área Rentable	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Access/Acceso Building Class/Clase de Edificio	Comments (Sp)
1	Calle 92 11 51 Bogotá	18,467,800,000 10/29/2015	7,236,542 2,552	2015 Excellent/Excelente	Excellent/Excelente A	Las Oficinas y Local pertenecientes al Edificio Midtown 92 están ubicados en el sector de Chicó, la propiedad consta jurídicamente de 13 oficinas, un local comercial los cuales tiene asignados 66 parqueaderos, el área privada es de 2143,97 m2. La propiedad cuenta con acabados y se encuentra en buenas condiciones.
2	Carrera 7 No. 72 - 13 Bogotá	15,308,000,000 2/11/2015	6,365,073 2,405	1980 Excellent/Excelente	Excellent/Excelente B	El edificio de oficinas ubicado sobre la carrera 7 con calle 72, en una de las zonas más transitadas de la ciudad, tiene 10 pisos más altillo, se encuentra rodeado de importantes edificios.
3	Carrera 7 No 71-52 Bogotá	4,802,000,000 11/1/2018	10,109,474 475	1992 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno A	Oficina ubicada en el piso 15 de la torre B del edificio de los venados.La propiedad se encuentra ubicada en el corazón financiero de la ciudad, en un sector de alta influencia comercial y de servicios, a su alrededor se pueden encontrar diferentes entidades financieras, franquicias y edificios corporativos que complementan su actividad.
4	Calle 72 Carrera 10 Bogotá	13,365,000,000 2/21/2017	9,900,000 1,350	1990 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno B	Edificio de oficinas ubicado en la calle 72 consta de 10 pisos, en el sector de chico, diagonal al centro comercial avenida Chile
5	Carrera 7 # 75 - 51 Bogotá	4,500,000,000 2/27/2019	13,761,468 327	2012 Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente A	Oficina ubicada en el tercer piso de la torre Terpel, actualmente cuenta con acabados, tiene asignados 10 parqueaderos y cuenta con contrato de arrendamiento a 10 años.

Comparable 1

Transaction/Transacción

ID	3072	**Date/Fecha**	10/29/2015
Name/Nombre	Edificio Midtown	**Sales Price/Precio de Venta**	$18,467,800,000
Address/Dirección	Calle 92 11 51	**Price per M2/Precio por M2**	$7,236,542.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	50C-1945632	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Buyer Type/Tipo de Comprador	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Submarket/Sector	Chicó	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Confidential / Confidencial

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.2	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	2,047	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	30	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Las Oficinas y Local pertenecientes al Edificio Midtown 92 están ubicados en el sector de Chicó, la propiedad consta jurídicamente de 13 oficinas, un local comercial los cuales tiene asignados 66 parqueaderos, el área privada es de 2143,97 m2. La propiedad cuenta con acabados y se encuentra en buenas condiciones.

Comparable 2

Transaction/Transacción

ID	1008	**Date/Fecha**	2/11/2015
Name/Nombre	Edificio Generali	**Sales Price/Precio de Venta**	$15,308,000,000
Address/Dirección	Carrera 7 No. 72 - 13	**Price per M2/Precio por M2**	$6,365,073.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Cundinamarca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Buyer Type/Tipo de Comprador	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	--
Submarket/Sector	Bogotá	**Verification Name/Nombre de Verificación**	--

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.2	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	2,406	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	43	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

El edificio de oficinas ubicado sobre la carrera 7 con calle 72, en una de las zonas más transitadas de la ciudad, tiene 10 pisos más altillo, se encuentra rodeado de importantes edificios.

Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	3888	**Date/Fecha**	11/1/2018
Name/Nombre	Oficinas Inverlink	**Sales Price/Precio de Venta**	$4,802,000,000
Address/Dirección	Carrera 7 No 71-52	**Price per M2/Precio por M2**	$10,109,474.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Buyer Type/Tipo de Comprador	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Submarket/Sector	Av. Chile	**Verification Name/Nombre de Verificación**	--

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	--	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	--	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Oficina ubicada en el piso 15 de la torre B del edificio de los venados.La propiedad se encuentra ubicada en el corazón financiero de la ciudad, en un sector de alta influencia comercial y de servicios, a su alrededor se pueden encontrar diferentes entidades financieras, franquicias y edificios corporativos que complementan su actividad.

Comparable 4

Transaction/Transacción

ID	2428	**Date/Fecha**	2/21/2017
Name/Nombre	Edificio de Oficinas Calle 72	**Sales Price/Precio de Venta**	$13,365,000,000
Address/Dirección	Calle 72 Carrera 10	**Price per M2/Precio por M2**	$9,900,000.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	No Available/No disponible	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Buyer Type/Tipo de Comprador	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Broker/Agente
Submarket/Sector	Bogotá	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Mariana Herrera

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	1,350	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	60	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Edificio de oficinas ubicado en la calle 72 consta de 10 pisos, en el sector de chico, diagonal al centro comercial avenida Chile

Comparable 5

Transaction/Transacción

ID	3222	**Date/Fecha**	2/27/2019
Name/Nombre	Oficina Tercer piso Torre Terpel	**Sales Price/Precio de Venta**	$4,500,000,000
Address/Dirección	Carrera 7 # 75 - 51	**Price per M2/Precio por M2**	$13,761,468.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	No Available / No disponible	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Buyer Type/Tipo de Comprador	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Broker/Agente
Submarket/Sector	Sector Financiero	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Clara Guasca

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	950	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	35	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Oficina ubicada en el tercer piso de la torre Terpel, actualmente cuenta con acabados, tiene asignados 10 parqueaderos y cuenta con contrato de arrendamiento a 10 años.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las siguientes áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Analysis Grid/Tabla de Analisis de Ventas		Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H.	Calle 92 11 51		Carrera 7 No. 72 - 13		Carrera 7 No 71-52		Calle 72 Carrera 10		Carrera 7 # 75 - 51	
City/Ciudad	Bogotá	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital	Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital	
Date/Fecha	2/22/2019	10/29/2015		2/11/2015		11/1/2018		2/21/2017		2/27/2019	
Sales Price/Precio de Venta	0	18,467,800,000		15,308,000,000		4,802,000,000		13,365,000,000		4,500,000,000	
Rentable Area/Área Rentable	1,063	2,552		2,405		475		1,350		327	
Rentable Area/Área Rentable Precio por Unidad	0	7,236,599		6,365,073		10,109,474		9,900,000		13,761,468	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales											
Property Rights/Derechos de Propiedad	Leased Fee/de Arrendador	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta		Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción		Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Listing/Oferta	-10.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado		$7,273,613.71		$6,533,763.91		$10,109,473.68		$9,900,000.00		$12,385,321.10	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	2/22/2019	5.00%	16.60%		16.60%		1.52%		10.26%		0.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado		$8,481,115.65		$7,618,442.43		$10,263,335.38		$10,916,209.09		$12,385,321.10	
Location/Ubicación	excelente	excelente		excelente		excelente		muy bueno		excelente	
% Adjustment/% Ajuste		0.00%		0.00%		0.00%		10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		0		0		0		1,091,621		0	
Rentable Area/Área Rentable	1,063	2,552		2,405		475		1,350		327	
% Adjustment/% Ajuste		10.00%		10.00%		-5.00%		5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		848,112		761,844		-513,167		545,810		-619,266	
Condition/Condición	excelente	Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste		0.00%		0.00%		5.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		0		0		513,167		545,810		619,266	
Building Class/Clase de Edificio	A	A		B		A		B		A	
% Adjustment/% Ajuste		0.00%		5.00%		0.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		0		380,922		0		545,810		0	
Access/Acceso	excelente	Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste		0.00%		0.00%		5.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		0		0		513,167		545,810		0	
Visibility/Visibilidad	excelente	Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste		0.00%		0.00%		0.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		0		0		0		545,810		619,266	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado		$9,329,227		$8,761,209		$10,776,502		$14,736,882		$13,004,587	
Net Adjustments/Ajustes Netos		**11.7%**		**17.5%**		**5.1%**		**38.6%**		**5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos		**11.7%**		**17.5%**		**15.2%**		**38.6%**		**15.0%**	

Comparable de Venta

Derechos de la Propiedad

Los comparables 1, 4 y 5 tienen derechos de dominio completo, no fue necesario realizar ningún ajuste por diferencias de dominio.

Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de la Venta

Todos los comparables presentan condiciones normales del mercado. El comparable 5 es una oferta de venta de oficina. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones.

Tendencias Económicas

La valoración anual de inmuebles como oficinas ha sido de aproximadamente 3% y 5% por año. Aplicamos una tasa de valoración de 5.00%

Se clasificó cada ubicación de los comparables, con base a lo atractivo del sector, demografía y niveles de renta.

Este ajuste tiene una relación inversa. Menores espacios de alquiler por mayor precio por metro cuadrado y espacios más grandes arrendados por menos valor por metro cuadrado. Todos los comparables fueron ajustados.

La condición de cada una de las propiedades fue considerada y ajustada.

Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir de la propiedad.

Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por la propiedad.

Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas

Los valores de los ajustes de las propiedades comparables van desde 8,761,209 a 14,736,882; el promedio es de 11,321,682. Todos los indicadores han sido considerados el valor final por metro cuadrado de 11,300,000.

Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valores y Valor Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps: 5	Unadjusted/Sin Ajustes	Adjusted/Ajustes	% Δ
Low/Min:	6,365,073	8,761,209	37.65%
High/Max:	13,761,468	14,736,882	7.09%
Average/Promedio:	9,474,523	11,321,682	19.50%
Median/Mediana:	9,900,000	10,776,502	8.85%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Unidad:		11,300,000	
Subject Size/Área de Sujeto:		1,063	
Indicated Value/Valor Indicado:		12,016,533,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:		**$12,017,000,000**	

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como esta arrendada al 100%

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2018	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Office/Oficinas	930,111,557	874,650	928,617,944	873,245	897,358,529	843,850
Totals/Totales	**930,111,557**	**874,650**	**2,687,515,668**	**2,527,262**	**1,282,501,298**	**1,206,027**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Office/Oficinas	1	1,063.41	100.00%	1,063.41	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Totals	**1**	**1,063.41**	**100.00%**	**1,063.41**	**0.00**	**0.00%**	**1**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
QBE Seguros S A	Oficina 801	Office/Oficinas	1	1,063.41	100.00%	10/19/2018	3/18/2026	89 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	74,438,700	$/Month	70,000	79,000	18/03/2019	IPC + 1.5%
		Totals/Totales	1	1,063.41	100.00%				**Total**	74,438,700		70,000			
		Leased/Arrendado	1	1,063.41	100.00%				**Total Commercial/Total Comercial**	74,438,700		70,000			
		Vacant/Vacante	0	0.00	0.00%										

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

La propiedad en estudio cuenta con 1 contrato de arrendamiento con duración de 7 años desde el 2018 hasta el año 2026 con incrementos anuales según el IPC+1.5% Adicionalmente, cuenta con una prórroga después del vencimiento inicial del contrato

Calificación de Riesgo de los Inquilinos

Evaluamos las características del contrato de arrendamiento:

Single Tenant - Lease Abstract/Un Inquilino - Resumen de Contrato de Arriendo

Provision	Notas
Basic/Basico	
Lessor/Arrendador	Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Lessee/Arrendatario	QBE SEGUROS S.A
Address/Dirección	Carrera 7 No. 76-75
Stories/Pisos	Piso 8
Space Type/Tipo de Espacio	Oficinas
Net Rentable Area/Área Neta Rentable	1063.41
Terms/Terminos	
Lease Start Date/Fecha de Ínicio de Contrato	No especifica en el contrato
Contract Ending/Terminacion de Contrato	3/18/2026
Lease Payment Start Date/Fecha de Ínicio de Pagos	No especifica en el contrato
Term/Termino	10 años
Rent/Renta	
Initial Rent per Month/ Renta Inicial por Mes	74,438,700
Increases/Incrementos	IPC+1.5%
Increase Date / Fecha de Incremento	3/18/2019
Review of Rent/Revision de Canon	Renovado automaticamente por periodos de 10 años
Grace Period/Periodo de Gracia	No menciona en el contrato
Rent Discount/Descuento de Renta	No menciona en el contrato
Security Deposit/Deposito de Seguridad	No menciona en el contrato
Interest/Interés	Inteseres de mora a la tasa máxima legal autorizada por la Superintendencia Financiera
Increases/Incrementos	IPC para los 12 meses anteriores + 1.5%
Comments/Comentarios	El canon se incrementara de forma anual a partir del mes 13 de vigencia del contrato, de forma anual.
Expenses/Gastos	
Operational Expenses/Gastos Operacionales	El arrendatario paga Gastos Operacionales, incluyendo renta.
Taxes/Impuestos	Impuestos pagados por el arrendador
Expense Stop/Tope de Gastos	N/A
Property Insurance/Seguros de Propiedad	Arrendador
Rental Insurance/Seguros de Renta	NA
Utilities/Servicios Publicos	Arrendatario responsable de todos los servicios publicos.
Repairs/Reparaciones	Arrendatario cuando son reparaciones internas
Expense Structure/Estructura de Gastos	NN

Notes:/Notas:

Rangos de Rentas por Tipo de Espacio

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Office/Oficinas	1,063	1	70,000	70,000	70,000

Inquilinos Principales

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 1,000 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
QBE Seguros S A	Office/Oficinas	1,063.41	3/18/2026	74,438,700	70,000

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
2/22/2020	0	0	0	0.00%
2/22/2021	0	0	0	0.00%
2/22/2022	0	0	0	0.00%
2/22/2023	0	0	0	0.00%
2/22/2024	0	0	0	0.00%
2/22/2025	0	0	0	0.00%
2/22/2026	0	0	0	0.00%
2/22/2027	1,063	1	1,063	100.00%
2/22/2028	0	0	1,063	100.00%
2/22/2029	0	0	1,063	100.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia bajo, con concentraciones de vencimientos después de año 7, teniendo en cuenta que tiene muy buen inquilino y altas posibilidades renovación del contrato después de la finalización.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Avenida Carrera 15# 82 -81**		**Edificio Torre Alianza**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Alianza Fiduciaria S.A 2	11/26/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	2,066	$89,904	Edificio de 8 niveles con un tamaño de placa tipo de 800 m2. Está ubicado sobre Carrera 15 entre Calles 82 y 84. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. El unico inquilino es Alianza Fiduciaria.
2	**Avenida Carrera 11 N 71 - 83**		**Edificio Calle 72- Davivienda**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	Davivienda S.A 1	12/28/2016	156	Modified Gross/Bruto Modificado	619	$57,301	Edificio de 11 niveles con un tamaño de placa tipo de 450 m2. Está ubicado sobre la Calle 72 y Carrera 11.Cuenta con locales comerciales en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentran Banco Davivienda
3	**Carrera 7 # 75- 85**		**Edificio Banco GNB Sudameris**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	GNB Sudameris	1/1/2015	180	Modified Gross/Bruto Modificado	8,253	$87,000	Edificio de 12 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,000 m2. Está ubicado sobre la Carrera 7 entre Calles 75 y 76. El edificio fue hecho a la medida para el Banco GNB Sudameris.
4	**Calle 72 # 7-64**		**Edificio Acciones y Valores**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Vacant 1/Vacante 1	2/28/2019	60	Modified Gross/Bruto Modificado	759	$65,000	Edificio de 13 niveles con un tamaño de placa tipo de 800 m2. Está ubicado sobre Av. Calle 82 entre Carreras 7 y 9. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Algunos ocupantes son Acciones y Valores, Club Banqueros y Empresarios y Western Union.
5	**Cra. 7 #72 - 13**		**Edificio Generali**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Vacant 1 / Vacante 1	10/31/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	400	$55,000	Edificio de 10 niveles con un tamaño de placa tipo de 450 m2. Está ubicado en la esquina de la Carrera 7 con Calle 72. Entre los ocupantes principales se encuentra Generali.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3308	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Avenida Carrera 15# 82 -81	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Andino	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	85.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2017	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	8	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential / Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	Confidential / Confidencial
Project Status/Estatus de Proyecto	Under Construction/En Construcción	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Alianza Fiduciaria S.A 2	Office/Oficina	2,066	$89,904	Modified Gross/Bruto Modificado	11/26/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 8 niveles con un tamaño de placa tipo de 800 m2. Está ubicado sobre Carrera 15 entre Calles 82 y 84. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. El unico inquilino es Alianza Fiduciaria.

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3316	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Avenida Carrera 11 N 71 - 83	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	1995	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	11	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential/Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	Confidential/Confidencial
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	8.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Davivienda S.A 1	Office/Oficinas	619	$57,301	Modified Gross/Bruto Modificado	12/28/2016	156

Comments (sp)

Edificio de 11 niveles con un tamaño de placa tipo de 450 m2. Está ubicado sobre la Calle 72 y Carrera 11.Cuenta con locales comerciales en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentran Banco Davivienda

Lease Comparable 3 /Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	705	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Carrera 7 # 75- 85	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2012	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	12	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
GNB Sudameris	Office/Oficina	8,253	$87,000	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2015	180

Comments (sp)

Edificio de 12 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,000 m2. Está ubicado sobre la Carrera 7 entre Calles 75 y 76. El edificio fue hecho a la medida para el Banco GNB Sudameris.

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1075	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Calle 72 # 7-64	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	--	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	13	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 1/Vacante 1	Office/Oficina	759	$65,000	Modified Gross/Bruto Modificado	2/28/2019	60

Comments (sp)

Edificio de 13 niveles con un tamaño de placa tipo de 800 m2. Está ubicado sobre Av. Calle 82 entre Carreras 7 y 9. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Algunos ocupantes son Acciones y Valores, Club Banqueros y Empresarios y Western Union.

Lease Comparable 5/Comparable de Arriendo 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1072	Certification/Certificación	
Address/Dirección	Cra. 7 #72 - 13	Location Ranking/Calificación de Ubicación	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	Condition/Condición	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	Access/Acceso	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	Visibility/Visibilidad	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	Building Efficiency/Eficiencia del Edificio	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	Building Class/Clase de Edificio	B
Year Built/Año Construido	1996	Admin per M2/Admin por M2	--
No. of Stories/# de Pisos	10	Project Contact/Contacto de Proyecto	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	Project Contact Phone/# de Contacto	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	Vacancy %/Vacancia %	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 1 / Vacante 1	Office / Oficina	400	$55,000	Modified Gross/Bruto Modificado	10/31/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 10 niveles con un tamaño de placa tipo de 450 m2. Está ubicado en la esquina de la Carrera 7 con Calle 72. Entre los ocupantes principales se encuentra Generali.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	Oficinas 8 piso Edificio QBE P.H.		Avenida Carrera 15# 82 -81		Avenida Carrera 11 N 71 - 83		Carrera 7 # 75- 85		Calle 72 # 7-64		Cra. 7 #72 - 13	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino			Alianza Fiduciaria S.A 2		Davivienda S.A 1		GNB Sudameris		Vacant 1/Vacante 1		Vacant 1 / Vacante 1	
Date/Fecha	2/22/2019		11/26/2018		12/28/2016		1/1/2015		2/28/2019		10/31/2018	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			89,904.00		57,301.14		87,000.00		65,000.00		55,000.00	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			60		156		180		60		60	
Size M2/Área M2	1,063.41		2,066		619		8,253		759		400	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction/Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Listing/Oferta	-5.00%	Listing/Oferta	-5.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			89904		$57,301.14		$89,602.74		$61,750.00		$52,250.00	
ubsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	2/22/2019	4.00%	0.95%		8.81%		13.14%		0.00%		1.23%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$90,758.16		$62,350.98		$101,377.44		$61,750.00		$52,893.99	
Location/Ubicación	excelente		excelente		muy bueno		excelente		excelente		excelente	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		6,235		0		0		0	
Size M2/Área M2	1,063		2,066		619		8,253		759		400	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		-5.00%		10.00%		-5.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			4,538		-3,118		10,138		-3,088		-5,289	
Access/Acceso	excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		5.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			4,538		3,118		5,069		0		0	
Visibility/Visibilidad	excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			4,538		3,118		0		0		0	
Condition/Condición	excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		3,118		0		0		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			104,372		74,821		116,584		58,663		47,605	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**15.0%**		**20.0%**		**15.0%**		**-5.0%**		**-10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**15.0%**		**30.0%**		**15.0%**		**5.0%**		**10.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

Aplicamos 3% de crecimiento anual a los arrendamientos

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba.

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor.

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo.

de Renta del Mercado

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $79,000, en la fecha febrero 22, 2019, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps: 5	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:	55,000	47,605	-13.45%
High/Max:	89,904	116,584	29.68%
Average/Promedio:	70,841	80,409	13.51%
Median/Mediana:	65,000	74,821	15.11%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:		**$79,000**	

Resumen de Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Office/Oficinas	1,063	1	74,438,700	70,000	84,009,390	79,000	88.6%
Occupied Space Totals/Totales de Espacio Ocupado	**1,063**	**1**	**74,438,700**	**70,000**	**84,009,390**	**79,000**	**88.6%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Vacant Space Totals/Totales de Espacio Vacante	**0**	**0**	**0**	**0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	84,009,390	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	74,438,700
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	84,009,390	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	74,438,700
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	79,000	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	70,000
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	88.61%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 1.00%.

Otros Ingresos

La propiedad no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos Potenciales	930,111,557
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	1.00%
Más: Otros Ingresos	0
Ingresos Brutos Efectivos	920,810,441

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2018	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	109,068,000	102,564	109,068,000	102,564	113,430,720	106,667
Building Insurance/Seguros del Edificio	7,347,612	6,909	7,347,612	6,909	3,190,230	3,000
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	776,352	730	776,352	730	1,066,062	1,002
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	4,000,000	3,761	4,000,000	3,761	2,126,820	2,000
Professional Services/Servicios Profesionales	5,993,904	5,636	14,104,012	13,263	8,000,000	7,523
Asset Management/Gestion del Activo	9,208,104	8,659	0	0	8,883,849	8,354
CAM Expense/Cuota de Administración	192,000,000	180,551	0	0	148,877,400	140,000
Totals/Totales	**$328,393,972**	**$308,812.19**	**$135,295,976**	**$127,228.42**	**$285,575,081**	**$268,546.54**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá				
Date/Fecha		2/22/2019	12/28/2016	6/12/2017	1/0/1900	4/1/2017	12/28/2016				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			11.08%	8.64%	33500.44%	9.69%	11.08%				
Rentable Area/Área Rentable		1,063	4,363	1,069	6,404	6,413	2,909				
Land M2/Terreno M2		2,368	4,368	3,904	1,785	1,691	7,602				
PGI/IBP		930,111,557	3,347,904,420	930,643,735	8,215,735,655	5,535,245,250	2,155,117,883				
Vacancy/Vacancia		1.00%	1.00%	3.00%	2.00%	0.50%	1.00%				
EGI/IBE		920,810,441	3,314,425,376	902,724,423	8,051,420,942	5,507,569,024	2,133,566,704	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	102,564	107,290	89,854	73,035	60,019	106,969	60,019	87,434	89,854	107,290
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	6,909	2,032	3,566	2,650	5,619	4,409	2,032	3,655	3,566	5,619
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.08%	0.08%	0.15%	0.15%	--	0.08%	0.08%	0.12%	0.12%	0.15%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	3,761	3,969	1,999	852	1,000	3,988	852	2,362	1,999	3,988
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	5,636	1,146	9,355	1,249	1,649	1,375	1,146	2,955	1,375	9,355
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
CAM Expense/Administración	$/M2	180,551	--	158,574	90,231	49,873	--	49,873	99,559	90,231	158,574
Expenses/Gastos	**$/M2**	**308,812**	**122,689**	**273,060**	**182,476**	**126,747**	**124,698**	**122,689**	**165,930**	**126,747**	**273,060**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**20.64%**	**16.15%**	**32.34%**	**14.51%**	**14.76%**	**17.00%**	**14.51%**	**18.95%**	**16.15%**	**32.34%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

▸ Los impuestos prediales fueron suministrados por el cliente para el año 2019. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales. ◂

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	60,019		102,564
Budget/Presupuestado	102,564	Average/Prom.	87,434		
2018	106,667	Median/Medio	89,854		
		High/Max	107,290		
2016	--				
2015	--				

Comp 1	107,290
Comp 2	89,854
Comp 3	73,035
Comp 4	60,019
Comp 5	106,969

Analysis/Analisis

El promedio de los impuestos prediales es de $87,434. Los impuestos prediales efectivos de la propiedad corresponden a $ 109,068,00 para el año 2019. La propiedad se encuentra por encima del promedio, esto es razonable al tratarse de un edificio ubicado en una zona con altas tendencia de valorización además de pertenecer al sector financiero de la ciudad. Sin embargo cabe resaltar que la propiedad presento una disminución en su valor catastral por actualización.

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente.◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2,032	Conclusion/Conclusión	6,909
Budget/Presupuestado	6,909	Average/Prom.	3,655		
2018	3,000	Median/Medio	3,566		
		High/Max	5,619		
2016	--				
2015	--				

Comp 1	2,032
Comp 2	3,566
Comp 3	2,650
Comp 4	5,619
Comp 5	4,409

Analysis/Analisis

El gasto fue suministrado por el cliente, por lo que se puede notar un aumento significativo ya que para el reporte anterior este valor fue estimado.

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸Los seguros de arriendo fueron suministrados por el cliente, estos corresponden al 0.08% de los ingresos brutos efectivos (IBE).

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.08%	Conclusion/Conclusión	0.08%
Budget/Presupuestado	0.03%	Average/Prom.	0.12%		
2018	0.08%	Median/Medio	0.12%		
		High/Max	0.15%		
2016	--				
2015	--				

Comp 1	0.08%
Comp 2	0.15%
Comp 3	0.15%
Comp 4	--
Comp 5	0.08%

Analysis/Analisis

El gasto fue suministrado por el cliente por un valor total de $776.352 anual. Lo que corresponde al 0.08% de los ingresos brutos efectivos.

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. El cliente suministro el gasto para esta categoría.◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	852	Conclusion/Conclusión	3,761
Budget/Presupuestado	3,761	Average/Prom.	2,362		
2018	2,000	Median/Medio	1,999		
		High/Max	3,988		
2016	--				
2015	--				

Comp 1	3,969
Comp 2	1,999
Comp 3	852
Comp 4	1,000
Comp 5	3,988

Analysis/Analisis

El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $2,362. El gasto fue suministrado por el cliente, se encuentra por encima de los comparables pero es razonable.

Note/Nota:

Servicios Profesionales

Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros.

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1,146	Conclusion/Conclusión	5,636
Budget/Presupuestado	13,263	Average/Prom.	2,955		
2018	7,523	Median/Medio	1,375		
		High/Max	9,355		
2016	--				
2015	--				

Comp 1	1,146
Comp 2	9,355
Comp 3	1,249
Comp 4	1,649
Comp 5	1,375

Analysis/Analisis

Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es pequeña, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%	Conclusion/Conclusión	1.00%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	1.00%		
2018	0.69%	Median/Medio	1.00%		
		High/Max	1.00%		
2016	--				
2015	--				

Comp 1	1.00%
Comp 2	1.00%
Comp 3	1.00%
Comp 4	1.00%
Comp 5	1.00%

Analysis/Analisis

El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 1.00%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la propiedad horizontal.

CAM Expense/Administración

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	49,873	Conclusion/Conclusión	180,551
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	99,559		
2018	140,000	Median/Medio	90,231		
		High/Max	158,574		
2016	--				
2015	--				
Comp 1	--				
Comp 2	158,574				
Comp 3	90,231				
Comp 4	49,873				
Comp 5	--				

Analysis/Analisis

El valor de administración de las oficinas fue suministrado por la administración del edificio.

Note/Nota:

▸ Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba. ◂

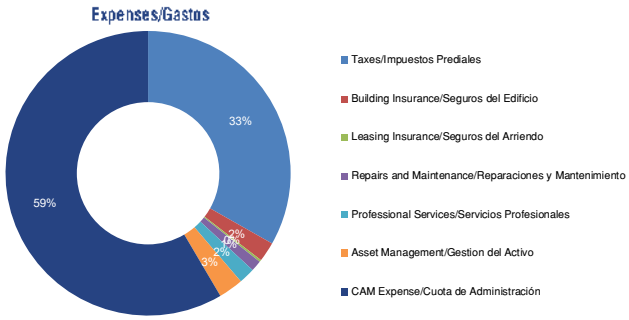
Reembolsos de Gastos

▸ Los gastos reembolsables corresponden a la cuota de administración. ◂

Expense Reimbursements/Gastos Reembolsables

Expense/Gasto	Reimbursed / Reembolsado	Amount/Monto*	Notes/Notas
Taxes/Impuestos Prediales	No		
Building Insurance/Seguros del Edificio	No		
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	No		
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	No		
Professional Services/Servicios Profesionales	No		
Asset Management/Gestion del Activo	No		
CAM Expense/Cuota de Administración	Yes/Si	190,080,000	Corresponde al mantenimiento de zonas comunes
	Total	**190,080,000**	*** Adjusted for vacancy/Ajustado para vacancia**

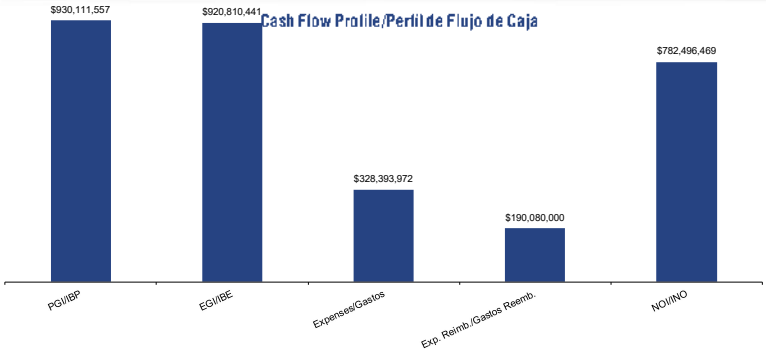
fica de Gastos



Comentarios: La mayoría de los gastos consisten en Impuestos Prediales y Administración.

reso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	920,810,441
Menos: Gastos	328,393,972
Más: Reembolsos de Gastos	190,080,000
Ingresos Bruto Operativo	782,496,469



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$930,111,557**	**$920,810,441**	**$328,393,972**	**$190,080,000**	**$782,496,469**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

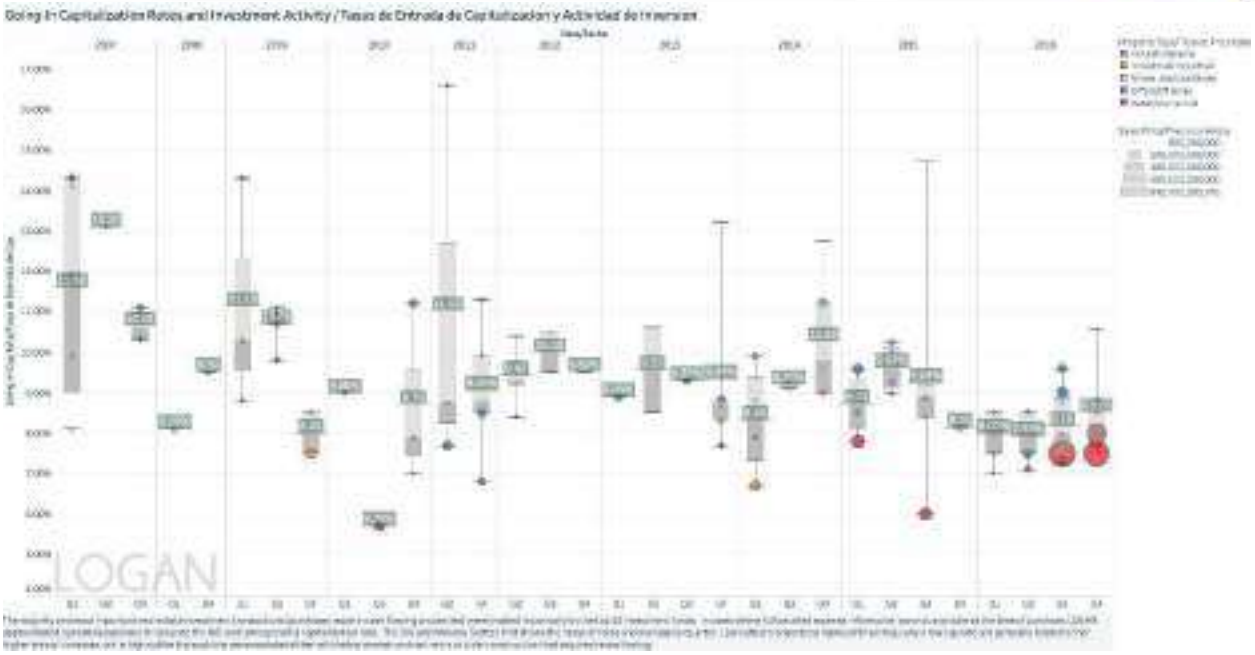
Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

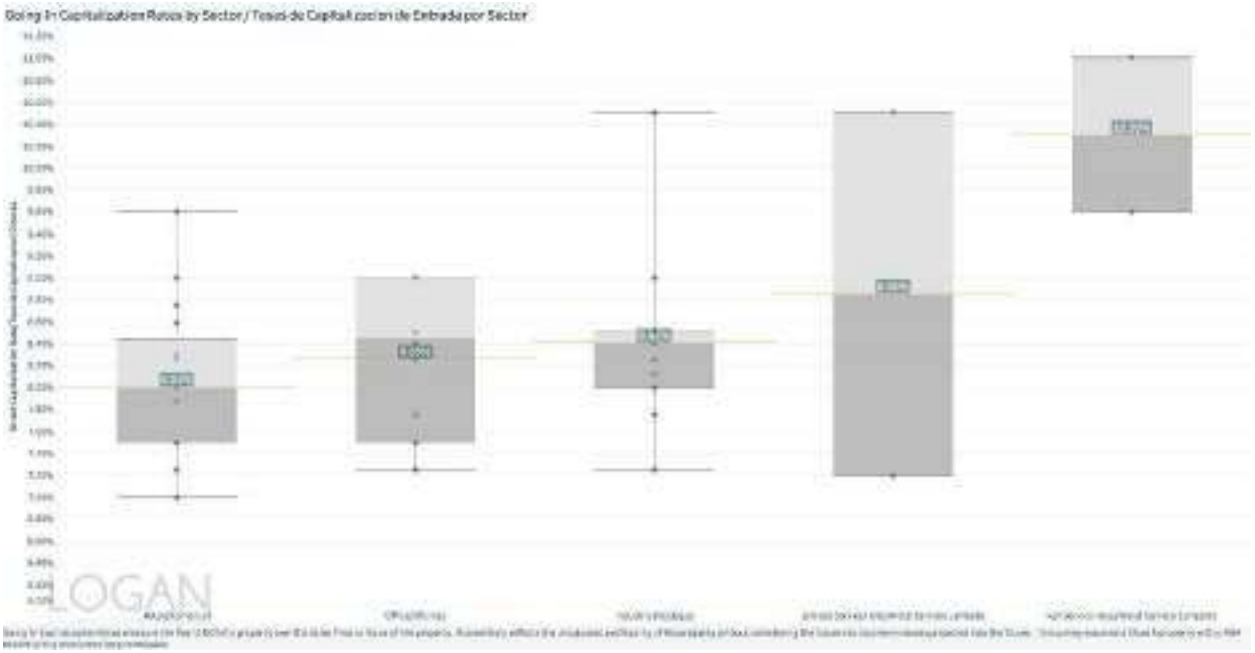
Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Bogotá	32,780,000,000	12/28/2016	2,779,218,843	8.50%
2	Bogotá	7,877,105,000	12/28/2016	618,220,856	8.25%
3	Bogotá	136,894,350,243	5/27/2016	13,011,770,001	8.00%
4	Bogotá	63,013,000,000	4/1/2017	5,037,853,425	8.00%
5	Bogotá	127,345,000,000	12/27/2016	10,262,474,174	8.25%
	Average/Promedio	**73,581,891,049**		**6,341,907,460**	**8.20%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2018. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.



de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.



Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca			Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity			Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión					**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca			
1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=		8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda			**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 7.50%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Office/Oficinas	74,438,700	$/Month, $/Mes	1,063.41	930,111,557	100.00%
Totals/Totales:	**74,438,700**		**1,063.41**	**930,111,557**	**100.00%**
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	930,111,557	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	9,301,116	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	920,810,441	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	102,564	$ per M2/$ por M2	109,068,000	102,564
Building Insurance/Seguros del Edificio	6,909	$ per M2/$ por M2	7,347,612	6,909
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.08%	% of EGI/% de IBE	776,352	730
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	3,761	$ per M2/$ por M2	4,000,000	3,761
Professional Services/Servicios Profesionales	5,636	$ per M2/$ por M2	5,993,904	5,636
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	9,208,104	8,659
CAM Expense/Cuota de Administración	180,551	$ per M2/$ por M2	192,000,000	180,551
		Total Expenses/Gastos Totales:	328,393,972	308,812
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	35.66%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	190,080,000	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	15.02%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	782,496,469	735,837
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	7.50%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**10,433,286,247**	**9,811,161**
		Rounded/Redondeado:	**10,433,000,000**	**9,810,891**

Conclusión del Análisis de Capitalización

Basados en el análisis anterior, de la fecha febrero 22, 2019 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de:

$10,433,000,000

de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

El MIBE es la ratio de ingresos brutos efectivos a precio de venta (Precio ÷ IBE = MIBE).

- Estimar el Ingreso Bruto Potencial de la propiedad por medio de un análisis de ingresos históricos de la propiedad y un análisis de las tasas de ingresos del mercado competitivo.
- Estimar y deducir la vacancia y pérdida de recaudación para desarrollar el Ingreso Bruto Efectivo (IBE).
- Desarrollar el MIBE apropiado por medio de un análisis de ventas comparables.
- Multiplicar el Ingresos Bruto Efectivo por el MIBE para estimar el valor.

Ingresos Bruto Efectivo

El Ingreso Bruto Efectivo concluido anteriormente en este avalúo es 920,810,441.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, multiplicadores y ratios de gastos.

Effective Gross Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Expense Ratio/Índice de Gastos	EGIM/MIBE
1	Bogotá	32,780,000,000	12/28/2016	16.15%	9.89
2	Bogotá	7,877,105,000	12/28/2016	14.92%	10.84
3	Bogotá	136,894,350,243	5/27/2016	21.66%	9.63
4	Bogotá	63,013,000,000	4/1/2017	14.76%	11.44
5	Bogotá	127,345,000,000	12/27/2016	10.57%	11.10

El rango de multiplicadores es 9.63 a 11.44 con un promedio de 10.58.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 11.50.

IBE	920,810,441
MIBE	x 11.50
Valor Indicado	10,589,320,071

de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN

El MIN es la ratio del ingreso neto operativo al precio de venta (Precio ÷ INO = MIN).

Ingreso Neto Operativo

El Ingreso Neto Operativo concluido anteriormente en este avalúo es 782,496,469.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, INO por metro cuadrado y multiplicadores.

Net Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Netos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Rentable Area/Área Rentable	NIM/MIN
1	Bogotá	32,780,000,000	12/28/2016	4,363	11.79
2	Bogotá	7,877,105,000	12/28/2016	2,102	12.74
3	Bogotá	136,894,350,243	5/27/2016	18,896	10.52
4	Bogotá	63,013,000,000	4/1/2017	6,413	12.51
5	Bogotá	127,345,000,000	12/27/2016	24,293	12.41

El rango de multiplicadores es 10.52 a 12.74 con un promedio de 11.99.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 13.00.

INO	782,496,469
MIN	x 13.00
Valor Indicado	10,172,454,090.83

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.8	Market Rent/Renta de Mercado	Variable
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	2/22/2019	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	Variable
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	4.00%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	4.00%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.50%
Global Vacancy/Vacancía Global	0.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.50%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	0.50%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	7.50%
Total	1.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	11,359,187,991
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	10,681,852

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es febrero 22, 2019 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

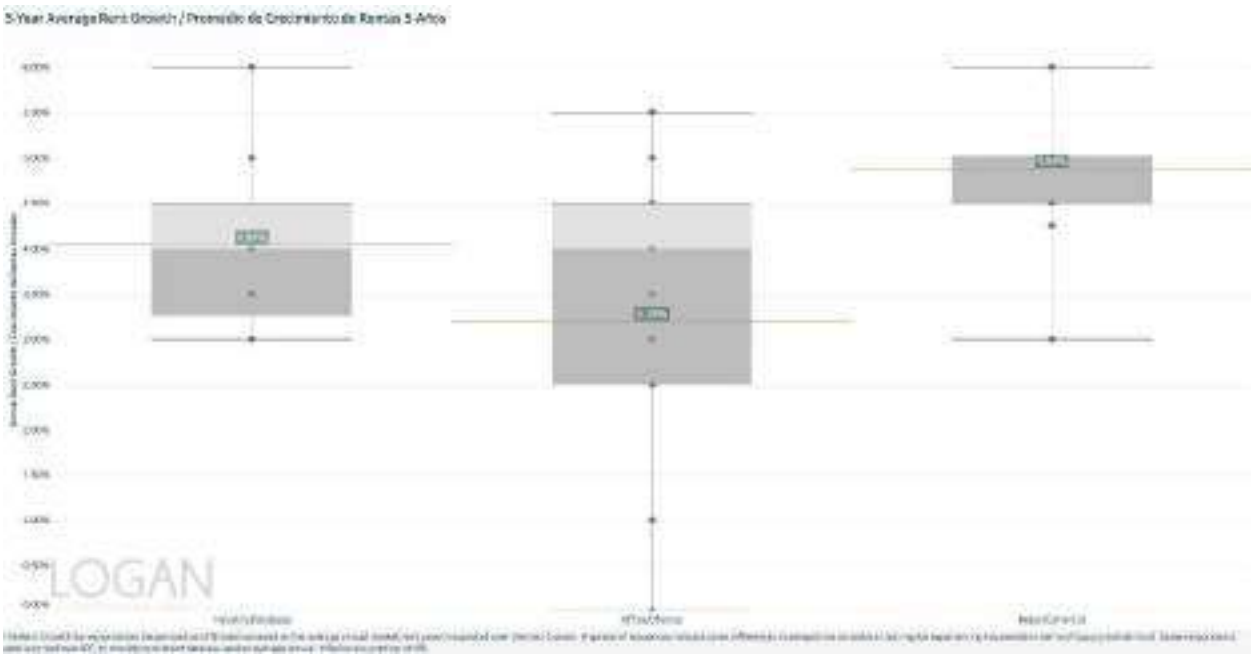
Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Office/Oficinas
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	79,000
Months Vacant/Meses Vacante	9
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.



Otros Gastos Operativos

En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.

Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 7.50% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Minimum/ Minimo	Maximum/ Máximo	Average/ Promedio
Treasury Bill/TES	Low	-	6.48%	7.26%	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low	-	8.00%	10.00%	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low	AAA	10.50%	11.50%	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low	BBB	11.50%	12.50%	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium	AAA	12.00%	14.00%	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium	-	14.00%	16.00%	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium	-	17.00%	22.00%	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High	-	20.00%	25.00%	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High	-	25.00%	35.00%	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, y incluye información suministrada por participantes en el mercado.

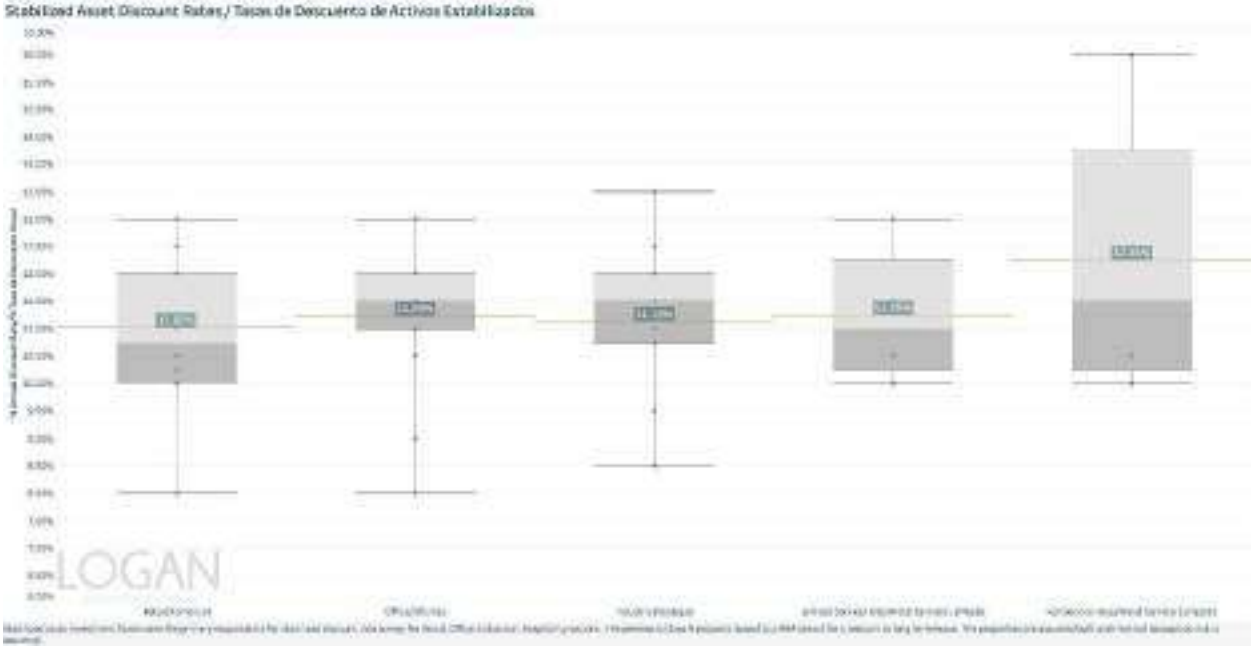
La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la

actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.



Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.50%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él febrero 22, 2019 y el valor es de 10,681,852 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

QBE Piso 8 (Amounts in COP)
Feb, 2019 through Jan, 2030
3/20/2019 3:45:02 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Jan-2020	Forecast Year 2 Jan-2021	Forecast Year 3 Jan-2022	Forecast Year 4 Jan-2023	Forecast Year 5 Jan-2024	Forecast Year 6 Jan-2025	Forecast Year 7 Jan-2026	Forecast Year 8 Jan-2027	Forecast Year 9 Jan-2028	Forecast Year 10 Jan-2029	Forecast Year 11 Jan-2030	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	1,311,132,405	1,373,038,776	1,373,038,776	1,373,038,776	11,683,099,531
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	-51,673,502	0	0	0	-51,673,502
Scheduled Base Rent	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	893,264,400	1,259,458,902	1,373,038,776	1,373,038,776	1,373,038,776	11,631,426,029
CPI Increases	39,395,190	90,178,720	144,268,091	201,332,378	261,535,201	325,049,179	392,056,426	54,556,252	45,767,959	102,520,229	161,542,589	1,818,202,213
Total Rental Revenue	932,659,590	983,443,120	1,037,532,491	1,094,596,778	1,154,799,601	1,218,313,579	1,285,320,826	1,314,015,154	1,418,806,735	1,475,559,004	1,534,581,364	13,449,628,242
Other Tenant Revenue												
Total Expense Recoveries	192,022,564	199,703,467	207,691,605	215,999,270	224,639,240	233,624,810	242,969,802	243,210,403	262,796,138	273,307,984	284,240,303	2,580,205,586
Total Other Tenant Revenue	192,022,564	199,703,467	207,691,605	215,999,270	224,639,240	233,624,810	242,969,802	243,210,403	262,796,138	273,307,984	284,240,303	2,580,205,586
Total Tenant Revenue	1,124,682,154	1,183,146,586	1,245,224,097	1,310,596,048	1,379,438,841	1,451,938,389	1,528,290,628	1,557,225,557	1,681,602,873	1,748,866,988	1,818,821,667	16,029,833,828
Potential Gross Revenue	1,124,682,154	1,183,146,586	1,245,224,097	1,310,596,048	1,379,438,841	1,451,938,389	1,528,290,628	1,557,225,557	1,681,602,873	1,748,866,988	1,818,821,667	16,029,833,828
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-5,623,411	-5,915,733	-6,226,120	-6,552,980	-6,897,194	-7,259,692	-7,641,453	-7,786,128	-8,408,014	-8,744,335	-9,094,108	-80,149,169
Credit Loss	-5,623,411	-5,915,733	-6,226,120	-6,552,980	-6,897,194	-7,259,692	-7,641,453	-7,786,128	-8,408,014	-8,744,335	-9,094,108	-80,149,169
Total Vacancy & Credit Loss	-11,246,822	-11,831,466	-12,452,241	-13,105,960	-13,794,388	-14,519,384	-15,282,906	-15,572,256	-16,816,029	-17,488,670	-18,188,217	-160,298,338
Effective Gross Revenue	1,113,435,332	1,171,315,120	1,232,771,856	1,297,490,087	1,365,644,453	1,437,419,005	1,513,007,722	1,541,653,301	1,664,786,844	1,731,378,318	1,800,633,451	15,869,535,490
Operating Expenses												
Taxes/	109,068,000	113,430,720	117,967,949	122,686,667	127,594,133	132,697,899	138,005,815	143,526,047	149,267,089	155,237,773	161,447,284	1,470,929,375
Building Insurance	7,347,612	7,641,516	7,947,177	8,265,064	8,595,667	8,939,493	9,297,073	9,668,956	10,055,714	10,457,943	10,876,261	99,092,477
Leasing Insurance	890,748	937,052	986,217	1,037,992	1,092,516	1,149,935	1,210,406	1,233,323	1,331,829	1,385,103	1,440,507	12,695,628
Repairs and Maintenance	4,000,000	4,160,000	4,326,400	4,499,456	4,679,434	4,866,612	5,061,276	5,263,727	5,474,276	5,693,247	5,920,977	53,945,406
Professional Services	5,993,904	6,233,660	6,483,007	6,742,327	7,012,020	7,292,501	7,584,201	7,887,569	8,203,072	8,531,194	8,872,442	80,835,896
Asset Management	11,134,353	11,713,151	12,327,719	12,974,901	13,656,445	14,374,190	15,130,077	15,416,533	16,647,868	17,313,783	18,006,335	158,695,355
CAM Expense	192,000,000	199,680,000	207,667,200	215,973,888	224,612,844	233,597,357	242,941,252	252,658,902	262,765,258	273,275,868	284,206,903	2,589,379,470
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	11,441,990	0	0	0	11,441,990
Total Operating Expenses	330,434,618	343,796,100	357,705,669	372,180,295	387,243,058	402,917,987	419,230,100	447,097,046	453,745,107	471,894,911	490,770,708	4,477,015,597
Net Operating Income	783,000,715	827,519,020	875,066,187	925,309,793	978,401,395	1,034,501,018	1,093,777,622	1,094,556,255	1,211,041,737	1,259,483,407	1,309,862,743	11,392,519,892
Capital Expenditures												
Capex	11,134,353	11,713,151	12,327,719	12,974,901	13,656,445	14,374,190	15,130,077	15,416,533	16,647,868	17,313,783	18,006,335	158,695,355
Total Capital Expenditures	11,134,353	11,713,151	12,327,719	12,974,901	13,656,445	14,374,190	15,130,077	15,416,533	16,647,868	17,313,783	18,006,335	158,695,355
Total Leasing & Capital Costs	11,134,353	11,713,151	12,327,719	12,974,901	13,656,445	14,374,190	15,130,077	15,416,533	16,647,868	17,313,783	18,006,335	158,695,355
Cash Flow Before Debt Service	771,866,361	815,805,869	862,738,468	912,334,892	964,744,950	1,020,126,828	1,078,647,545	1,079,139,722	1,194,393,869	1,242,169,624	1,291,856,409	11,233,824,537
Cash Flow Available for Distribution	771,866,361	815,805,869	862,738,468	912,334,892	964,744,950	1,020,126,828	1,078,647,545	1,079,139,722	1,194,393,869	1,242,169,624	1,291,856,409	11,233,824,537

Present Value Report

QBE Piso 8 (Amounts in COP)
3/20/2019 3:45:19 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Feb 22, 2019
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %
Year 0	Pd. 0						
Year 1	Jan-2020	710,778,202	643,238,192	640,340,722	637,469,239	634,623,394	631,802,846
Year 2	Jan-2021	815,805,869	668,131,995	662,126,345	656,201,306	650,355,444	644,587,353
Year 3	Jan-2022	862,738,468	639,429,000	630,826,932	622,378,470	614,080,201	605,928,801
Year 4	Jan-2023	912,334,892	611,934,829	600,983,252	590,275,578	579,805,317	569,566,181
Year 5	Jan-2024	964,744,950	585,600,075	572,529,172	559,806,810	547,422,194	535,364,909
Year 6	Jan-2025	1,020,126,828	560,377,257	545,401,460	530,890,513	516,827,999	503,198,148
Year 7	Jan-2026	1,078,647,545	536,220,747	519,539,662	503,449,006	487,925,371	472,946,376
Year 8	Jan-2027	1,079,139,722	485,489,067	468,267,318	451,729,798	435,846,434	420,588,602
Year 9	Jan-2028	1,194,393,869	486,280,734	466,918,150	448,408,420	430,710,403	413,785,115
Year 10	Jan-2029	1,242,169,624	457,675,985	437,472,861	418,246,419	399,945,374	382,521,350
Totals		9,880,879,969	5,674,377,881	5,544,405,876	5,418,855,560	5,297,542,131	5,180,289,683
Property Resale @ 7.50 % Cap Rate		17,575,359,996	6,475,621,394	6,189,768,999	5,917,735,577	5,658,795,542	5,412,264,404
Total Unleveraged Present Value			12,172,596,129	11,756,771,730	11,359,187,991	10,978,934,528	10,615,150,942

Percentage Value Distribution						
Income		46.80%	47.35%	47.90%	48.46%	49.01%
Net Sale Price		53.20%	52.65%	52.10%	51.54%	50.99%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque Comparativo

El precio por metro cuadrado fue presentado en el **Enfoque Comparativo**. La calidad de información de ventas de propiedades similares fue regular y disminuyo la credibilidad de la conclusión por medio de este enfoque. Sin embargo, realicemos unos ajustes y aplicamos poco énfasis en la conclusión final.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

nclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha febrero 22, 2019, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	12,017,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	0.00%	10,433,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		10,589,300,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		10,172,500,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	100.00%	11,359,187,991
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**11,359,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		10,681,675
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		10,681,675
Effective Dates/Fechas Efectivos		2/22/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 0%, and Discounted Cash Flow Analysis 100% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 0%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 100% para la valoración de la propiedad completa.

Índices de Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 30 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 8.850% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$11,359,000,000	8.850%	$1,005,271,500
Construction/Construcción	$11,359,000,000	91.150%	$10,353,728,500

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Isabella Camargo inspeccionó la propiedad analizada en este reporte
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 8 de octubre de 2018 por un valor de $10,861,000,000.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS, RAA
Managing Partner | LOGAN
AVAL - 411981,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos
Logan Valuation Perfiles
Lista de Referencias
Certificaciones

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE BOGOTA ZONA CENTRO
CERTIFICADO DE TRADICION DE MATRICULA INMOBILIARIA

Nro Matricula: 50C-1462742

Pagina 1

Impreso el 05 de Octubre de 2018 a las 02:06:23 p.m.

ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION

No tiene validez sin la firma del registrador en la última pagina

CIRCULO REGISTRAL: 50C BOGOTA ZONA CENTRO DEPTO: BOGOTA D.C. MUNICIPIO: BOGOTA D. C. VEREDA: BOGOTA D. C.
FECHA APERTURA: 01-09-1997 RADICACION: 1997-77024 CON: ESCRITURA DE: 28-08-1997
CODIGO CATASTRAL: AAA0097PSEP COD. CATASTRAL ANT.:
ESTADO DEL FOLIO: **ACTIVO**

DESCRIPCION: CABIDA Y LINDEROS
Contenidos en ESCRITURA Nro 4213 de fecha 21-08-97 en NOTARIA 42 de SANTAFE DE BOGOTA OFICINA 801 con area de 1.063.41 M2 con coeficiente de 8.00 (SEGUN DECRETO 1711 DE JULIO 6/84). SEGUN ESCRITURA DE REFORMA AL REGLAMENTO DE PROPIEDAD HORIZONTAL # 6692 DEL 12-12-97 NOTARIA 42 DE BOGOTA, SE MODIFICA SU COEFICIENTE A: 8.85%. SEGUN DECRETO 1711 DEL 06-07-84.

COMPLEMENTACION:
INMOBILIARIA SELECTA S.A. ADQUIRIO ASI: PARTE POR COMPRA A FUNDACION COLOMBIANA DE REHABILITACION POR ESCRITURA 3500 DE 27-09-93 NOTARIA 32 DE SANTAFE DE BOGOTA, REGISTRADA AL FOLIO 050-182121. ESTA ADQUIRIO POR COMPRA A EMILIA CUERVO DE VENGOCHEA POR ESCRITURA 521 DE 30-06-75, NOTARIA 19 DE BOGOTA, OTRA PARTE ADQUIRIO INMOBILIARIA SELECTA S.A. POR COMPRA A FUNDACION COLOMBIANA DE REHABILITACION POR ESCRITURA 3500 YA CITADA REGISTRADA AL FOLIO 050-182122. ESTA ADQUIRIO POR COMPRA A EMILIA CUERVO DE VENGOCHEA POR ESCRITURA 87 DE 06-03-75 NOTARIA 19 DE BOGOTA. Y OTRA PARTE ADQUIRIO INMOBILIARIA SELECTA S.A. POR COMPRA A FUNDACION COLOMBIANA DE REHABILITACION POR ESCRITURA 3500, YA CITADA REGISTRADA AL FOLIO 050-384662. ESTA ADQUIRIO POR COMPRA A BEATRIZ DAVILA DE ROCHA POR ESCRITURA 1786 DE 27-05-68 NOTARIA 9 DE BOGOTA.

DIRECCION DEL INMUEBLE Tipo Predio: SIN INFORMACION
1) CARRERA 7 78-35 EDIFICIO CALLE 76, OFICINA 801
2) AK 7 78 35 OF 801 (DIRECCION CATASTRAL)

MATRICULA ABIERTA CON BASE EN LA(S) SIGUIENTE(S) MATRICULA(S) (En caso de integracion y otros)
1347561

ANOTACION: Nro 1 Fecha: 13-08-1996 Radicacion: 1996-72528 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 2117 del: 27-08-1996 NOTARIA 32 de SANTAFE
ESPECIFICACION: 210 HIPOTECA DE CUERPO CIERTO CREDITO APROBADO POR ($3.000.000.000)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: INMOBILIARIA SELECTA S.A. 8605312551 X
A: **BANCO DAVIVIENDA S.A.** **8600343137**

ANOTACION: Nro 2 Fecha: 29-08-1997 Radicacion: 1997-77024 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 4213 del: 21-08-1997 NOTARIA 42 de SANTAFE DE BOGOTA
ESPECIFICACION: 360 CONSTITUCION DE PROPIEDAD HORIZONTAL
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: **INMOBILIARIA SELECTA S.A.** **8605312551 X**

ANOTACION: Nro 3 Fecha: 17-12-1997 Radicacion: 1997-114628 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 6692 del: 12-12-1997 NOTARIA 42 de SANTAFE DE BOGOTA

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

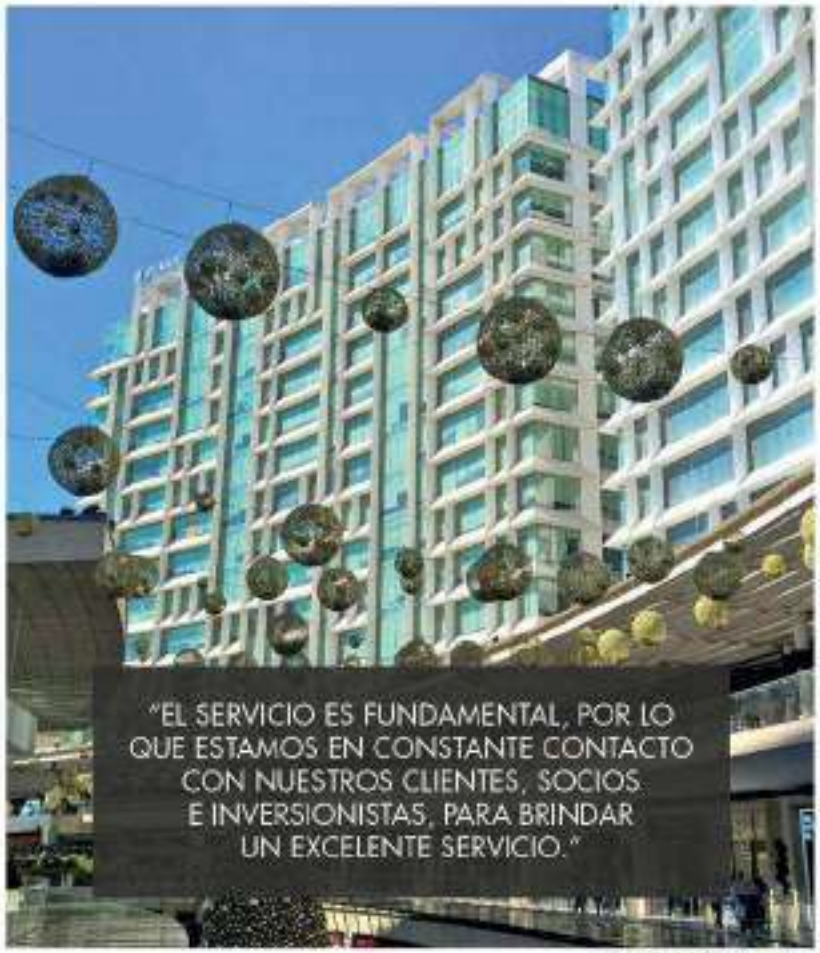
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

This Certifies That

Bryan Logan Dragoo

has been admitted as an Associate Member and

MAI Member

in the Appraisal Institute and is entitled to all the rights and privileges of membership subject only to the binding conditions set forth in the Code of Ethics and Regulations of the Appraisal Institute.

In Witness Whereof, the Board of Directors of the Appraisal Institute has authorized this certificate to be signed on its behalf by the President, and the Corporate Seal to be hereunto affixed on this 9th day of July 2012.

THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS)

Bryan Logan Dragoo

has been admitted as a PROFESSIONAL MEMBER OF THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS

RICS

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900766414-2

Entidad Reconocida de Autoregulación mediante la Resolución 20143 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 414161, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 05 de Junio de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL 414161.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales

Adicional a lo anterior, ha(n) acreditado las siguientes certificaciones de calidad de personas bajo la norma ISO 17024 y/o equivalente:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS NO RELACIONADOS, ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y SU PERMITE LA VIGENCIA DE LA INSCRIPCIÓN EN EL RAA.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 51 # 11 – 30, oficina 607
Teléfono: 3103117560
Correo Electrónico: bryan@loganinstitute.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 414161.

El(la) señor(a) **BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autoregulación con Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA.**

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil o con dispositivo fijos con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al link directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA.

Página 1 de 2

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900766414-2

Entidad Reconocida de Autoregulación mediante la Resolución 20143 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 502397, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 01 de Junio de 2015 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL 502397.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CARRERA 43C # 6A - 10
Teléfono: 01 4447846
Correo Electrónico: franciscomo83@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 502397.

El(la) señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autoregulación con Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil o con dispositivo fijos con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al link directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA.

PERITO VALUADOR

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el

Página 1 de 2

RAA

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 2091 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52425604, se encuentra inscrito(a) en el Registro Nacional de Avaluadores, desde el 29 de Noviembre de 2017 y se le ha asignado el número de inscripción RNA-52425604.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 30 de Junio de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Agosto de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de Mayo de 2022.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS ACREDITADOS ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y DIFERENTE DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCION EN EL RAA

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 61 # 11 - 35 ;
Teléfono: [illegible]
Correo Electrónico: [illegible]

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la EBM Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52425604.

Este señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asigna el siguiente código de QR, y puede acceder con un dispositivo móvil a otro dispositivo sobre una pantalla de internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí

Página 1 de 2

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES

Resolución S.E.S.

Nº 387 - 2018

El Secretario General

NOTA:

[illegible]

CONSIDERANDO:

[illegible]

RESUELVE:

[illegible]

CARLOS BELGAR ROMANONI
Secretario General

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Local 4178 en CC Santafé, Medellín

Carrera 43 A 7 sur-170

Medellín, Antioquia

Número de asignación: LV19-213

Longitud: -75.573925 Latitud: 6.196544

27 de marzo de 2019

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Local 4178 en CC Santafé, Medellín
Carrera 43 A 7 sur-170, Medellín, Antioquia

Número de Archivo: LV19-213

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad es un local comercial dividido en tres espacios, ubicados dentro del centro comercial Santafé en la ciudad de Medellín.

Por favor dirigirse a la página 11 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- La propiedad analizada, corresponde al local ubicado en el piso 4 del Centro Comercial Santafé Medellín PH, cuenta con un coeficiente de propiedad horizontal de 0.5120%, ubicado en la ciudad de Medellín-Antioquia, sobre la Carrera 43 A 7 sur-170 sector el Poblado. El predio tiene un total de 37,075 M^2 o 3.71 hectáreas para todo el centro comercial.
- El local comercial identificado con el No 4178 tiene una ubicación muy buena dentro del centro comercial ya que es esquinero, cuenta con dos accesos, uno de ellos es para Zero Gravity y Action Fitness, Divercity tiene un ingreso único en el costado norte, al frente se encuentran tres escaleras eléctricas y una de punto fijo, lo que permite un alto flujo de visitantes permitiendo el buen desarrollo de la actividad comercial.
- Es un local comercial que cuenta con 6,358.11 M^2 de área rentable neta, distribuido en tres espacios; el primero es Zero Gravity con un área rentable de 1,375.70 M^2, Action Fitness con un área de 1,807.40 M^2 y cuenta con dos terrazas que son áreas comunes de uso exclusivo, por último la subdivisión más grande del espacio comercial, donde se encuentra Divercity distribuido en 3,175.01 M^2 ubicado en el cuarto piso del centro comercial.
- A continuación, se detalla los contratos de arrendamiento:

Inquilino	Tipo de local	Termino de contrato	IPC	Renta por M^2
Zero Gravity	Local Grande	60 meses	IPC+1.0%	$39,858
Action Fitness	Gimnasio	60 meses	IPC+1.0%	$21,573
Divercity	Local Grande	60 meses	IPC+1.0%	$54,127

- El centro comercial Santafé cuenta con una vacancia de 3.1% actualmente hay 12 locales disponibles. Cuenta con más de 203.000 M^2 de área construida donde se encuentran marcas de trayectoria como Bershka, Carolina Herrera, Zara, Mario Hernández, Divercity, Cine Colombia, Starbucks y Crepes&Waffles, adicionalmente es uno de los centros comerciales más importantes de la ciudad y lleva 8 años de operación en la capital Antioqueña.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. Karen Gómez, Quality Specialist ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 96. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

- Asumimos que las marcas que ocupan los locales actualmente continuaran con los términos de contratos suministrados por el cliente.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 13 de agosto de 2018 por un valor de $27,540,000,000.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en marzo 21, 2019, es:

$28,325,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a marzo 21, 2019 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde marzo 21, 2019 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
AVAL - 411981
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
AVAL - 5242892,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 9
Mapa de Ubicación 10
Alcance de la Asignación 11
Descripción de Terreno 18
Descripción de las Construcciones 20
Planos de Construcción 29
Valores Catastrales e Impuestos 33
Normatividad Urbanística 34
Mapa Uso de Suelo 35
Análisis de Mayor y Mejor Uso 36
Mayor y Mejor Uso del Sitio 36
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 37
Metodología de Valuación 39
Enfoque Comparativo de Ventas 40
Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas 50
Enfoque de Ingresos 51
Análisis de Capitalización Directa 51
Renta Del Mercado Locales Grandes 54
Renta Del Mercado-Gimnasio 62
Resumen de Renta del Mercado 70
Capitalización a Valor 79
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 79
Análisis de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos (MIBE) 80
Análisis de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN) 81
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 82
Conciliación Final 89
Conclusión de Valor 89
Índices de Valores Adicionales 90
Valor Residual 90
Certificación de Avalúo 91
Anexos 92
Definiciones 93
Condiciones Limitantes y Supuestos 97

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Local 4178 en CC Santafé, Medellín Carrera 43 A 7 sur-170, Medellín, Antioquia La propiedad es un local comercial dividido en tres espacios, ubicados dentro del centro comercial Santafé en la ciudad de Medellín.
Propietario Legal:	Leasing Bancolombia S.A
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	La propiedad no ha sido vendida en los últimos tres años, de acuerdo con el Certificado de Libertad y Tradición. El predio identificado en la escritura pública 8515, fue vendido por Leasing Bancolombia S.A Compañía de Financiamiento a Fiduciaria Corficolombiana S.A Como vocera del Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias por una transacción de Transferencia a titulo Leasing inmobiliario, registrada en el Certificado de tradición y Libertad 001-1040515, anotación No 006 por un valor de $12,051,940,052 en diciembre 4, 2018 El predio identificado en la Leasing Bancolombia S.A Compañía de Financiamiento, fue vendido por S.F.M. S.A a Leasing Bancolombia S.A Compañía de Financiamientopor una transacción de 0125 Compraventa , registrada en el Certificado de tradición y Libertad 001-1040515, anotación No 003 por un valor de $19,791,237,400 en diciembre 5, 2010
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	agosto 13, 2018
Fecha de Valoración:	marzo 21, 2019
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Locales en el Centro Comercial Santafé
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial

Destinación del Inmueble: Dos espacios comerciales destinados a entretenimiento y un gimnasio.

Objeto de Reporte: El objeto es decisiones internas.

Usuario(s) y Solicitante de Reporte: El cliente.

Propiedad Horizontal: Centro Comercial Santafé Medellín PH

% de Propiedad Horizontal: 0.512%

Normatividad Urbanística: Z5_CN5_19 Mejoramiento Integral de Suelo Expansión (MIE)

Mayor y Mejor Uso del Terreno: El desarrollo de un centro comercial tipo super regional con espacios comerciales

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: Uso continuo de una propiedad comercial como centro comercial super regional

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
001-1040515	2019	$52,415,675,000	11.25	$589,676,346	$560,192,528
Totals		**$52,415,675,000**	**11.25**	**$589,676,346**	**$560,192,528**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	% of Property Regime / % de Propiedad Horizontal	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la Propiedad (M2)	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula inmobiliaria 001-1040515	37,075.00	0.5120%	189.82	irregular	La propiedad es esquinera con buena ubicación en la ciudad de Medellín, el terreno es calificado como irregular, cuenta con suficiente capacidad para soportar el tipo de superficie construida, su uso principal es de comercio y servicios, los predios colindantes son de uso residencial.
Totals/Totales	**37,075.00**	**0.5120%**	**189.82**		

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected client./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del de escritura pública para el área bruta del terreno y el coeficiente fue tomado del certificado de tradición y libertad..

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 4178 Zero Gravity	1,376	1,376	El área de ocupada por Zero Gravity cuenta con 1,375.70 m2, su altura es de 13 metros, cuenta con equipos para saltar, gimnasia, pista ninja, cestas, el trampolín es la atracción principal de la actividad comercial, por otro lado, tiene mezanine donde está ubicado el salón de fiestas, en el primer piso de encuentran tres cajas registradoras.
Local 4178 Action Fitness	1,807	1,807	El espacio tomado por Action fitness tiene 1,807.4 m2, además cuenta con 2 terrazas que son de uso exclusivo tomado como espacio para hacer ejercicio al aire libre, también se encuentran los baños de hombres y mujeres con probadores y duchas, adicionalmente cuenta con ascensor para discapacitados, en el mezanine se encuentra el espacio para las maquinas, salón de spinning, pilates, zona de pesas, salón de baile, además de las oficinas administrativas del punto.
Local 4178 Divercity	3,175	3,175	Divercity es la marca que más espacio tiene del total del local No 4178, cuenta con 3,175.01 m2, distribuido en espacios de importancia como la recepción, oficinas, mini restaurante, una taquilla con tres puntos de pago y las distintas salas de entretenimiento para niños disponibles en el espacio comercial, el área técnica se compone de cuartos respectivos para aseo, área de seguridad para el seguimiento del circuito cerrado de televisión espacio para maquinas con 2 subestaciones y una planta eléctrica.
Totals	**6,358.11**	**6,358.11**	

Note/Nota: Las áreas presentadas corresponde la información rent roll suministrado por el cliente, sin embargo en el certificado de tradición y libertad aparecen 6,204,69 m2, esta área tambien esta confirmada en la escritura publica 301.

Vea definiciones de áreas, pagina 94.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$31,789,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	50.00%	$30,663,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$35,495,400,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$30,892,700,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	50.00%	$25,987,594,867
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$28,325,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$4,454,937
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		$4,454,937
Effective Dates/Fechas Efectivos		3/21/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 50%, and Discounted Cash Flow Analysis 50% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 50%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 50% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1-Ingreso espacios de entretenimiento

Foto 2- Zero Gravity

Foto 3- Interior Zero Gravity

Foto 4- Primer piso Action Fitness

Foto 5- Mezanine gimnasio

Foto 6- Divercity ingreso

Mapa de Ubicación

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad no fue realizada, ya que lleva menos de un año desde la ultima inspección.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Introducción

Tipos de Centros Comerciales (CC):

Urban Land Institute (ULI), describe centros comerciales tradicionales, en varios criterios incluyendo el inquilino ancla, los productos vendidos y el área rentable.

Tipo CC	Tipo de Tenencia	Superficie en M2	Distancia
Vecinal	Supermercado y locales de variedad y servicios	ACB: 5,000-9,000M2 AR: 4,500-7,000M2	5 minutos
Regional	Ancla supermercado o tienda por departamento, con locales.	ACB: 9,000-20,000 M2 AR: 8,000-18,000 M2	20-40 minutos
Super Regional	Dos anclas y diferentes tipos de comercio	ACB: 21,000-50,000 M2 AR: 19,000-48,000 M2	Más de 30 minutos

Fuente: (ULI)

Tipos de Retail

Tipo	Formato	Ancla	Características
Centro Comercial	Cerrado	Tienda por departamentos Supermercado	• Edificio integrado de comercio, servicios y otras actividades complementarias.
Strip Mall	Abierto	Supermercado	• De conveniencia, con fácil acceso y buena visibilidad.
Stand Alone	Abierto	No aplica	• De conveniencia, acceso directo vehicular, en algunos casos con drive-thru.

- Existen diferentes tipos de espacios retail, ciertos arrendatarios prefieren formatos diferentes debido al producto que venden y las necesidades de sus clientes.

Rappi

- Es una plataforma digital que presta el servicio de domicilios, desde su apertura en Colombia ha presentado gran acogida en países como **México, Brasil, Argentina** y próximamente en **Chile**.
- Debido a su expansión, para el cierre de 2017 presentó un incremento del 25% de solicitud de domicilios. Por ahora, ofrecen cuatro clases de servicios: tienda express, restaurante, supermercado y farmacia.

Beneficios de Consumo

- Cercanía con el consumidor
- Diversa oferta comercial
- Optimización del tiempo

Rentas Como Porcentaje de Ventas, Incrementos Anuales

Tipo	% de Ventas	Incremento Anual
Ancla	1% - 3%	IPC
Cine	10% - 15%	IPC - IPC+1%
Plazoleta de Comidas	5% - 10%	IPC+1 - 3%
Local	5% - 10%	IPC - IPC+3%

- Los negocios que tienen un margen de ganancia mayor como tiendas de moda, tienen mayor renta como porcentaje de ventas.
- También los inquilinos que tienen un margen de ganancia y mayor volumen de ventas, pagan menos por porcentaje de ventas.

Incremento en Renta Por Piso

Locales en Centros Comerciales

Ubicación	Porcentaje	Variación
Tercer Piso	-50%	50%
Segundo Piso	-33%	67%
Primer Piso	-	100%

- Las rentas de primer piso son más costosas, debido a que cuentan con mayor tráfico de visitantes y mayores ingresos por ventas.
- El canon de arrendamiento también puede variar si el local es cercano a zonas con mayor trafico de personas, como escaleras eléctricas y ascensores.

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018

Costos

Costos de Construcción

Fuente: Base Datos Logan

Terreno

- El valor de terreno es equivalente entre el 17% al 20% del valor total del presupuesto de construcción.

Ejecución

- El presupuesto de obra especifica la planeación de construcción, las categorías generales de costos indirectos son honorarios de gestión, técnicos, legales, mercadeo, impuestos, contingencia y otros.
- Los costos indirectos que representan mayor porcentaje de participación son honorarios de gestión y mercadeo con 8% y 4% respectivamente.

Administración / % de Renta Bruta

Tipo de CC	Min	Max	Promedio
Vecinal	13%	24%	18%
Regional	21%	25%	23%
Súper Regional	20%	29%	25%

- Para un centro comercial super regional el margen porcentual es mayor ya que presenta mayor mantenimiento y vigilancia que una estructura mas sencilla.

Área Rentable Neta (ARN) / Por Cada 1,000 Habitantes

Tipo	ARN / 1,000 Hab
Bajo	90 M2
Medio	229 M2
Alto	450 M2

Fuente: Logan, Grupo Éxito

- El margen medio para Colombia es de 221 M2, México 273 M2 y Perú con 194 M2 por cada mil habitantes
- Para países desarrollados, el margen corresponde a 516 M2 por cada mil habitantes
- Ciudades con mas ingresos promedio, podría tener márgenes mas altas

Riesgos en Inversión - Centros Comerciales

1. Salida/cierre del ancla
2. Nuevo inventario (Nuevos CCs)
3. Cambios en los hábitos de consumo
4. E-commerce
5. Modificaciones en los accesos viales

CC Parque Colina, Bogotá, Colombia

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018 - COLOMBIA

Estado del Mercado Colombiano

- El sector retail, se ha convertido en uno de los mercados con incrementos anuales considerables en construcción de centros comerciales.
- El dinamismo y el crecimiento del mercado se debe a que se encuentra en un proceso de cambio, complementándose con nuevas formas de negocio y nuevas líneas de negocio.

Crecimiento

- La economía tuvo un crecimiento del 1.8%, sin embargo el sector comercial creció un 0.9% el mas bajo en los últimos ocho años.
- Tras el cierre del año 2017 con 202 centros comerciales a nivel nacional, el sector le apunta a 50 nuevos proyectos entre 2016 y finales de 2018.
- La expansión de la oferta actualmente presenta participación tanto en municipios pequeños como en las grandes áreas metropolitanas del país, sin embargo el crecimiento es lento para inquilinos como Éxito y Cencosud.

Nuevas Formas de Negocio

- La tendencia de los nuevos centros comerciales es de único propietario, consiste en rentar los espacios comerciales a terceros, así logrando hacer modificaciones o reestructuraciones sobre el tenant-mix y el dinamismo de la posición de marcas.
- Parque Arauco es un ejemplo de un desarrollador enfocado a esta forma de negocio. Creemos que esto lineamiento será el futuro del comercio en Colombia.

Nuevas Líneas de Negocio

- La aparición de nuevos supermercados en Colombia son las tiendas de descuento, como: **Tiendas D1, Ara y Justo y Bueno**, se han convertido en el único canal que crece en todos los niveles socioeconómicos.
- La modalidad de ofertas y promociones permanentes, manteniendo el concepto de atención al cliente de forma vecinal. ¡¡ Creemos que los centros comerciales de conveniencia serán el éxito de estas compañías.

Desarrolladores de Centros Comerciales

Compañía	M2 Construidos 2013-2017	Modalidad	Comentarios
	155.500 M2	Arriendo	Centrada principalmente en la explotación de centros comerciales para rentarlo a terceros.
AMARILO	58.000 M2	Arriendo	La constructora colombiana Amarilo y la guatemalteca Spectrum crearon la compañía Celsero.
	109.000 M2	Arriendo/ Venta	Desarrolla, promociona, gestiona, comercializa y administra proyectos inmobiliarios en Colombia.
éxito	147.626 M2	Arriendo	Constructora de proyectos inmobiliarios encargado de la ejecución y desarrollo de Viva Mall a nivel nacional.
	84.620 M2	Venta	Ha desarrollado importantes proyectos de comercio como lo con Unicentros en diferentes ciudades.
	29.000 M2	Arriendo	Compañía líder en el desarrollo de proyectos de infraestructura y edificación en Colombia

- Los compradores más activos de centros comerciales fueron los fondos de inversión institucionales (52% del volumen total), según información del banco BBVA.

Tendencia

- En Colombia, los centros comerciales han presentado un cambio sustancial positivo, desde el paso de multi-propietarios a un modelo de dueño único.
- El mercado es más atractivo para nuevos desarrolladores e inversionistas justificado en las nuevas marcas que llegan al país.
- Actualmente, el gran atractivo para los desarrolladores de centros comerciales y marcas es abrir negocios en ciudades intermedias con alto potencial para diversificar sus mercado.
- Estos municipios se han convertido en importantes polos de inversión y desarrollo en el país.

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018 - COLOMBIA

Nuevas Aperturas 2018

Ciudad	Nuevos ca	M2	Desarrollador
Bogotá	El Edén	315,000	Construcciones Planificadas
	Ventura Terreros	103,320	Ospinas
Medellín	Viva Envigado	140,000	Arquitectura y Concreto
	La Central	86,000	Londoño Gomez
Bigüilla	Allegra	125,318	Ospinas
	Alameda del Río	6,000	Amarillo
Cartagena	Ventura	100,000	Ospinas
Manizales	Mall Plaza	96,000	Parque Central
Santa Marta	Gran Bazar	4,500	Grupo Fernandez
Cúcuta	Jardín Plaza	40,000	Sanae Sierra
Tunja	Viva Tunja	36,000	Arquitectura y Concreto

- En su mayoría los nuevos centros comerciales distribuidos entre Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla sumarán al inventario nacional mas de 1,333,000M2 de área rentable según cifras de Acecolombia (Asociación de Centros Comerciales de Colombia) para finales del 2018 según Jorge Lizán Director Retail Advisors (LRA).

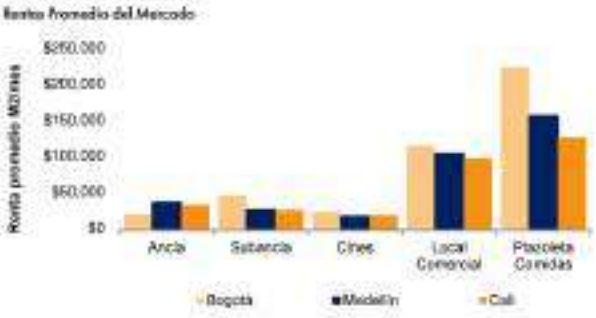
Rentas por Tipo de Centro Comercial

Tipo de CC	Min por M2	Max por M2	Promedio por M2
Comunitario	$27,000	$36,000	$31,000
Vecinal	$24,000	$48,000	$38,000
Regional	$39,000	$91,000	$50,000
Súper Regional	$54,000	$65,500	$62,000

Fuente: Base Datos Logan

- Un centro comercial comunitario cuenta con rentas del mercado inferiores debido a su tamaño en metros cuadrados y posición de marcas.

Rentas del Mercado



Fuente: Base Datos Logan

- Para los espacios tipo ancla y cine en Bogotá presentan el menor valor debido a su habilidad de negociación, con incrementos más bajos y términos más extensos.

Comportamiento de Anclas, 2017

- Las tiendas de descuento presentan un comportamiento similar a los supermercados en ubicación y cantidad. Entre 2016 y 2017 han tenido un crecimiento del 457% en donde se encuentran Tiendas D1, Ara y Justo Bueno con ingresos operacionales de $5.3 billones en total.

Confianza del Consumidor

Fuente: Fedesarrollo, Mayo

MARKET TREND REPORT RETAIL 2018

Referencias

- Appraisal Institute
- Urban Land Institute (ULI)
- Mall & Retail
- Banco BBVA
- Asociación de Centros Comerciales de Colombia
- Fedesarrollo Centro de Investigación Económica y Social

Otros Consultados

- Marco Alvarez, Coordinador de Mercado, Grupo Éxito.

RETAIL TEAM

DIANA M. TIBADUIZA
Valuation Specialist
Diana@loganvaluation.com
Cel. +57 3102192614

FELIPE MORENO
Valuation Assistant
Felipe@loganvaluation.com
Cel. +57 3014167628

ROBERT L. DRAGOO
Partner
Robert@loganvaluation.com
Cel. +57 3105650175

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	% of Property Regime / % de Propiedad Horizontal	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la Propiedad (M2)	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula inmobiliaria 001-1040515	37,075.00	0.5120%	189.82	irregular	La propiedad es esquinera con buena ubicación en la ciudad de Medellín, el terreno es calificado como irregular, cuenta con suficiente capacidad para soportar el tipo de superficie construida, su uso principal es de comercio y servicios, los predios colindantes son de uso residencial.
Totals/Totales	**37,075.00**	**0.5120%**	**189.82**		

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected client./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del de escritura pública para el área bruta del terreno y el coeficiente fue tomado del certificado de tradición y libertad..

Predio - Matricula inmobiliaria 001-1040515

Ubicación:	La propiedad está ubicada sobre la cra 43 A 7 sur-170, dentro del centro comercial Santafé, ubicado en Medellín-Antioquia, en el sur oriente de Medellín sector el Poblado.
Uso Actual de la Propiedad:	Dos espacios comerciales destinados a entretenimiento y un gimnasio.
Área de Terreno Total:	Total: 3.71 hectáreas; 37,075 metros cuadrados
Propiedad Horizontal:	Centro Comercial Santafé Medellín PH
Área de terreno de propiedad P.H	0.5120% Área: 190 m2
Forma:	El terreno tiene una forma irregular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de: • Avenida El Poblado: 117.63 metros • Calle 7 sur: 177.68 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 203.93 metros. La propiedad es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera excelente.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad, suministrado por EPM empresas públicas de Medellín. Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por EPM empresas públicas de Medellín. Acueducto: Servicio de agua público suministrado por EPM empresas públicas de Medellín. Gas Natural: Gas privado

	Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes alrededor. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	La propiedad es esquinera con buena ubicación en la ciudad de Medellín, el terreno es calificado como irregular, cuenta con suficiente capacidad para soportar el tipo de superficie construida, su uso principal es de comercio y servicios, los predios colindantes son de uso residencial.

Descripción de las Construccio

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Local 4178 en CC Santafé, Medellín
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Locales en el Centro Comercial Santafé
Descripción General:	La propiedad consiste de un local comercial, considerado como grande que cuenta con 3 subdivisiones, para dos marcas de entretenimiento y un gimnasio ubicado en el cuarto piso del centro comercial Santafé en Medellín-El Poblado.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 4178 Zero Gravity	1,376	1,376	El área de ocupada por Zero Gravity cuenta con 1,375.70 m2, su altura es de 13 metros, cuenta con equipos para saltar, gimnasia, pista ninja, cestas, el trampolín es la atracción principal de la actividad comercial, por otro lado, tiene mezanine donde está ubicado el salón de fiestas, en el primer piso de encuentran tres cajas registradoras.
Local 4178 Action Fitness	1,807	1,807	El espacio tomado por Action fitness tiene 1,807.4 m2, además cuenta con 2 terrazas que son de uso exclusivo tomado como espacio para hacer ejercicio al aire libre, también se encuentran los baños de hombres y mujeres con probadores y duchas, adicionalmente cuenta con ascensor para discapacitados, en el mezanine se encuentra el espacio para las maquinas, salón de spinning, pilates, zona de pesas, salón de baile, además de las oficinas administrativas del punto.
Local 4178 Divercity	3,175	3,175	Divercity es la marca que más espacio tiene del total del local No 4178, cuenta con 3,175.01 m2, distribuido en espacios de importancia como la recepción, oficinas, mini restaurante, una taquilla con tres puntos de pago y las distintas salas de entretenimiento para niños disponibles en el espacio comercial, el área técnica se compone de cuartos respectivos para aseo, área de seguridad para el seguimiento del circuito cerrado de televisión espacio para maquinas con 2 subestaciones y una planta eléctrica.
Totals	**6,358.11**	**6,358.11**	

Note/Nota: Las áreas presentadas corresponde la información rent roll suministrado por el cliente, sin embargo en el certificado de tradición y libertad aparecen 6,204,69 m2, esta área tambien esta confirmada en la escritura publica 301.

Build Area Summary Table/ Tabla Resumen de Áreas Construida

Local	Ubicación	Inquilino	Total área m2
4178	Nivel 1	Zero Gravity	1,375.70
4178	Nivel 1	Action Fitness	975.10
4178	Nivel 2	Action Fitness	832.30
4178	Nivel 4 y 5	Eduparques S.A	3,175.01
Total/Totales			**6,358.11**

Note/Nota:

General - Local 4178 Zero Gravity

Identificación del Edificio:	Local 4178 Zero Gravity
Descripción del Edificio:	El local es un espacio de entretenimiento ocupado por Zero Gravity, un parque trampolines, compuesto por varios obstáculos y pistas para diversión para niños y adultos, cuenta a su vez cuenta con áreas de importancia para el desarrollo de la actividad comercial, distribuido en un piso más mezanine.
Construcción:	Acero y concreto
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada muy bueno.

Año Construido:	2010
Renovaciones:	No
Edad Actual:	8 años
Edad Efectivo:	8 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	62 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 piso más mezanine. Área Bruta Construida: 1,375.70 M2 Área Rentable: 1,375.70 M2

Base, Estructura y Exterior - Local 4178 Zero Gravity

Base:	Concreto reforzado
Uso del Sótano:	Parqueaderos para todo el centro comercial
Estructura:	Estructura a base de pilares y vigas de hormigón armado y acero.
Exterior:	Cerramientos de paredes en concreto con acabado en losa pintura gris y ladrillo.
Ventanas:	Paneles de vidrio con fijación de tipo araña, con estructura de marco de aluminio con acabado de pintura negra
Techo/Cubierto:	Acabado de metal y concreto con caminería de servicio.

Interior - Local 4178 Zero Gravity

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Alfombra y tableta, además de los trampolines que cubren gran parte del espacio.
Muros:	Concreto pintado

Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Plafón de drywall, aluminio anodizado con acabado de pintura negra / 13.00 metros
Iluminación:	Lámpara tipo especular fluorescente formato cuadrado 60*60 empotrables.
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños.

Sistemas Mecánicas - Local 4178 Zero Gravity

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad hace uso del aire acondicionado central de la propiedad horizontal
Electricidad:	Cuenta con planta eléctrica de 350 KVA y dos subestaciones de 150 KVA, además de un chiller de 280 toneladas.
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con sistema de red contra incendio, con extintores, gabinetes y sprinklers distribuidos en toda la propiedad.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con un ascensor de carga / La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas, pero cuenta con escaleras de punto fijo, el centro comercial tiene en las zonas comunes escaleras mecánicas.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión, además de vigilancia para todo el centro comercial.
Comentarios, Local 4178 Zero Gravity:	El área de ocupada por Zero Gravity cuenta con 1,375.70 m2, su altura es de 13 metros, cuenta con equipos para saltar, gimnasia, pista ninja, cestas, el trampolín es la atracción principal de la actividad comercial, por otro lado, tiene mezanine donde está ubicado el salón de fiestas, en el primer piso de encuentran tres cajas registradoras.

General - Local 4178 Action Fitness

Identificación del Edificio:	Local 4178 Action Fitness
Descripción del Edificio:	El espacio comercial está ocupado por la marca Action Fitness, es clasificado como un gimnasio, esta distribuido en un piso mas mezanine, y cuenta con todos los equipos necesarios para el desarrollo de la actividad, además de oficinas establecidas para la administración de la marca.

Construcción:	Acero y concreto
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada muy bueno.
Año Construido:	2010
Renovaciones:	No
Edad Actual:	8 años
Edad Efectivo:	8 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	62 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 piso, más mezanine y una terraza. Área Bruta Construida: 1,807.40 M2 Área Rentable: 1,807.40 M2

Base, Estructura y Exterior - Local 4178 Action Fitness

Base:	Concreto reforzado
Uso del Sótano:	Parqueaderos para todo el centro comercial
Estructura:	Estructura a base de pilares y vigas de hormigón armado y acero.
Exterior:	Cerramientos de paredes en concreto con acabado en losa pintura gris y ladrillo.
Ventanas:	Ventanería tipo laminada con espacios para circulación de aire, con refuerzo en estructura de aluminio color gris.
Techo/Cubierto:	Recubrimiento metálico con sistema de placas y perfiles metálicos con acabado de pintura negra.

Interior - Local 4178 Action Fitness

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.

Cubierto de Piso:	El gimnasio cuenta con varios tipos de piso, dependiendo el tipo de zona, en el primer nivel hay laminado color marrón, cerámica con acabado de pintura negra, y en la terraza piso de alto impactos, rendimiento/alto transito color verde.
Muros:	Acabado en madera en la parte superior con base de ladrillos marrón, algunas partes drywall con acabado de pintura blanca o gris, y concreto estucado en la parte de maquinaria.
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Plafond de drywall de estructura invisible en algunas zonas con estructura visible de aluminio anodizado con acabado de pintura negra / 13.00 metros
Iluminación:	Luminaria fluorescente led SMD 2835 decorativa con bombilla blanca a la vista, lamparas diamante tipo, además de iluminación natural.
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños.

Sistemas Mecánicas - Local 4178 Action Fitness

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad hace uso del aire acondicionado central de la propiedad horizontal
Electricidad:	Cuenta con planta eléctrica de 350 KVA y dos subestaciones de 150 KVA, además de un chiller de 280 toneladas.
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con sistema de red contra incendio, con extintores, gabinetes y sprinklers distribuidos en toda la propiedad.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con un ascensor para discapacitados / La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas, pero cuenta con escaleras de punto fijo, el centro comercial tiene en las zonas comunes escaleras mecánicas.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión, además de vigilancia para todo el centro comercial.
Comentarios, Local 4178 Action Fitness:	El espacio tomado por Action fitness tiene 1,807.4 m2, además cuenta con 2 terrazas que son de uso exclusivo tomado como espacio para hacer ejercicio al aire libre, también se encuentran los baños de hombres y mujeres con probadores y duchas, adicionalmente cuenta con ascensor para discapacitados, en el mezanine se encuentra el espacio para las maquinas, salón de

spinning, pilates, zona de pesas, salón de baile, además de las oficinas administrativas del punto.

General - Local 4178 Divercity

Identificación del Edificio:	Local 4178 Divercity
Descripción del Edificio:	El espacio comercial está ocupado por Divercity una marca de trayectoria dedicada exclusivamente para el entretenimiento para niños, distribuido en un solo piso comercial con juegos y atracciones de distinta índole que permiten el desarrollo comercial del tipo de actividad.
Construcción:	Acero y concreto
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada muy bueno.
Año Construido:	2010
Renovaciones:	No
Edad Actual:	8 años
Edad Efectivo:	8 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	62 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 Área Bruta Construida: 3,175.01 M2 Área Rentable: 3,175.01 M2

Base, Estructura y Exterior - Local 4178 Divercity

Base:	Concreto reforzado
Uso del Sótano:	Parqueaderos para todo el centro comercial
Estructura:	Estructura a base de pilares y vigas de hormigón armado y acero.
Exterior:	Cerramientos de paredes en concreto con acabado en losa pintura gris y ladrillo.

Ventanas:	Estructura de marco de aluminio con acabado de pintura negra.
Techo/Cubierto:	Recubrimiento metálico con sistema de placas y perfiles metálicos con acabado de pintura negra

Interior - Local 4178 Divercity

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	En la parte administrativa cuenta con piso laminado y algunas zonas pertenecientes al entretenimiento infantil, en otras zonas hay cerámica y baldosa con acabado de pintura negra y gris.
Muros:	Drywall con acabado de pintura blanca en la parte administrativa, en las zonas de alto transito se encuentran divisiones en vidrio de techo a piso con uniones y refuerzos de aluminio en la parte inferior y superior, con acabado de pintura gris.
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Plafond de drywall de estructura invisible en algunas zonas con estructura visible de aluminio anodizado con acabado de pintura blanca / 13.00 metros
Iluminación:	Una mezcla de lamparas tipo colgante con mampara de vidrio, además de luminarias fluorescentes en las zonas de alto tráfico, halógenas y luz natural en algunas zonas.
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños.

Sistemas Mecánicas - Local 4178 Divercity

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad hace uso del aire acondicionado central de la propiedad horizontal
Electricidad:	Cuenta con planta eléctrica de 350 KVA y dos subestaciones de 150 KVA, además de un chiller de 280 toneladas.
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con sistema de red contra incendio, con extintores, gabinetes y sprinklers distribuidos en toda la propiedad.

Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con un ascensor de carga. / La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas pero cuenta con escaleras de punto fijo.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión, además de vigilancia para todo el centro comercial.
Comentarios, Local 4178 Divercity:	Divercity es la marca que más espacio tiene del total del local No 4178, cuenta con 3,175.01 m2, distribuido en espacios de importancia como la recepción, oficinas, mini restaurante, una taquilla con tres puntos de pago y las distintas salas de entretenimiento para niños disponibles en el espacio comercial, el área técnica se compone de cuartos respectivos para aseo, área de seguridad para el seguimiento del circuito cerrado de televisión espacio para maquinas con 2 subestaciones y una planta eléctrica.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Sótanos Espacios: 2,585 estacionamientos para todo el centro comercial. Condición: muy bueno

Análisis de Propiedad

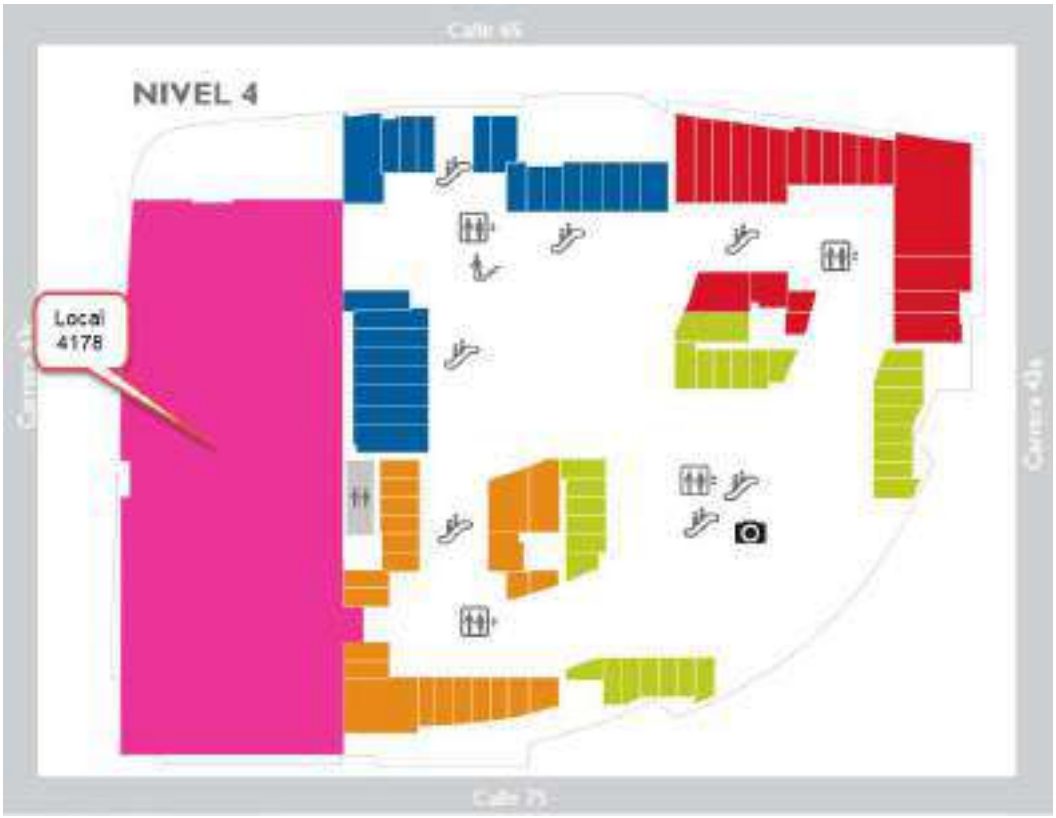
Diseño y Funcionalidad:	La distribución del espacio es adecuada, con buena iluminación y la altura necesaria para el tipo de actividad que requieren espacios como Action Fitness y Zero Gravity, en general los espacios comerciales cuentan con los requerimientos necesarios para su funcionamiento.
Mantenimiento Pendiente:	La propiedad se encuentra en muy buenas condiciones, para lo cual solo son necesarios los mantenimientos rutinarios.
Mejoras Significativas:	Divercity se encarga de asumir estos gastos ya que los capex se realizan con la propiedad horizontal.
Inmuebles y Equipamiento:	El centro comercial donde está ubicada la propiedad analizada cuenta con una unidad enfriadora para el aire acondicionado, bombas de agua fría, ventilación mecánica, sistema de extracción de ventilador, plantas de emergencia, motor Diesel, generador Stamford, bombas eyectoras, un equipo hidrófilo de bombas centrifugas, bombas liders RCI, bombas jockey RCI, tablero de transferencias, dos subestaciones de 150 KVA, 1 chiller de 280 toneladas, planta eléctrica de 350 KVA, además de puertas eléctricas para el ingreso a la plaza comercial.

Comentarios:	La propiedad analizada se encentra dentro del centro comercial Santafé en el cuarto piso, consiste de un espacio comercial con tres subdivisiones, distribuidos en 1,375.70 m2, 1,807.4 m2 y 3,175.01 m2 de área rentable, ocupados por marcas de trayectoria como Zero Gravity, Action Fitness y Divercity, cada espacio está adecuado a las necesidades de la actividad y la marca comercial. El inmueble tiene áreas de uso exclusivo como: 56.16 m2 en el sótano uno, 19.76 m2 en el piso uno, 373.56 m2 en el piso cuatro, y se le asignan áreas comunes libres de uso exclusivo como: 199.65 m2 en el piso tres, 185.67 m2 en el piso cuatro, 357.23 m2 en cubierta. Estas áreas no son tomadas en cuenta en la valoración, pero son un un adicional para la propiedad.

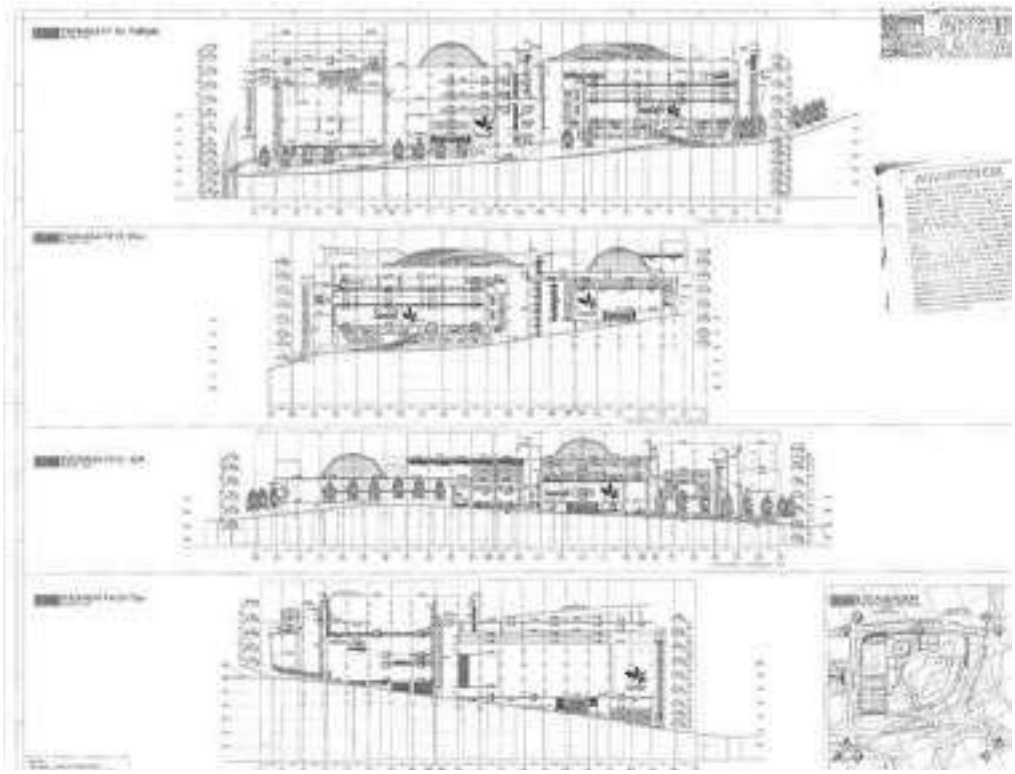
Sustancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 97.

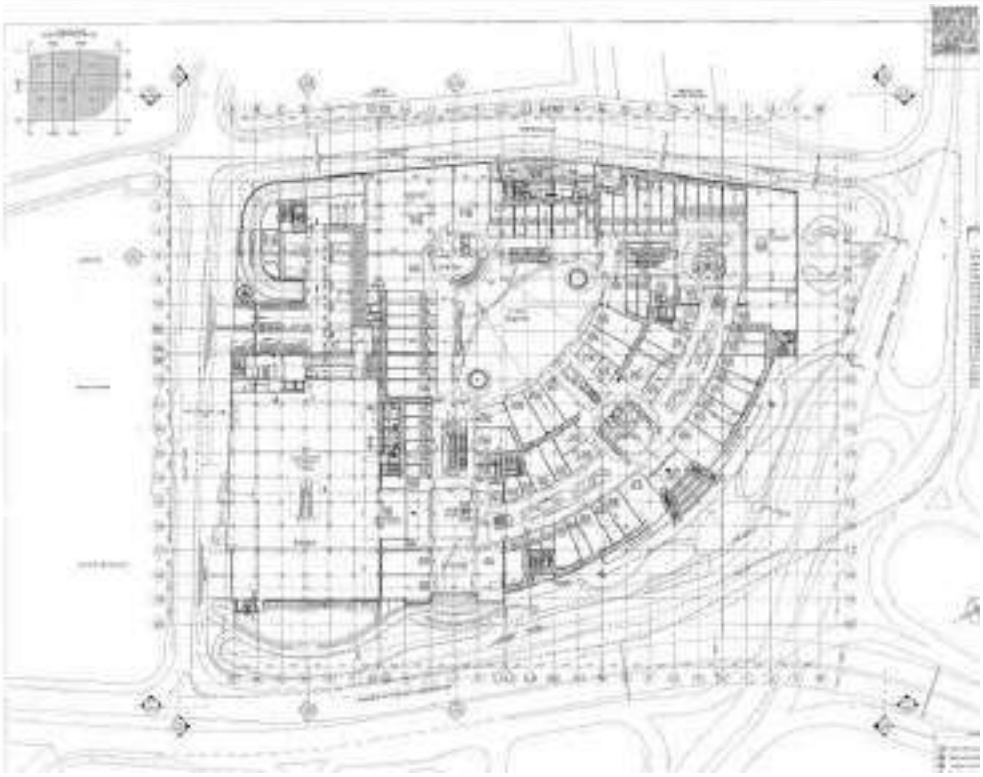
de Construcción



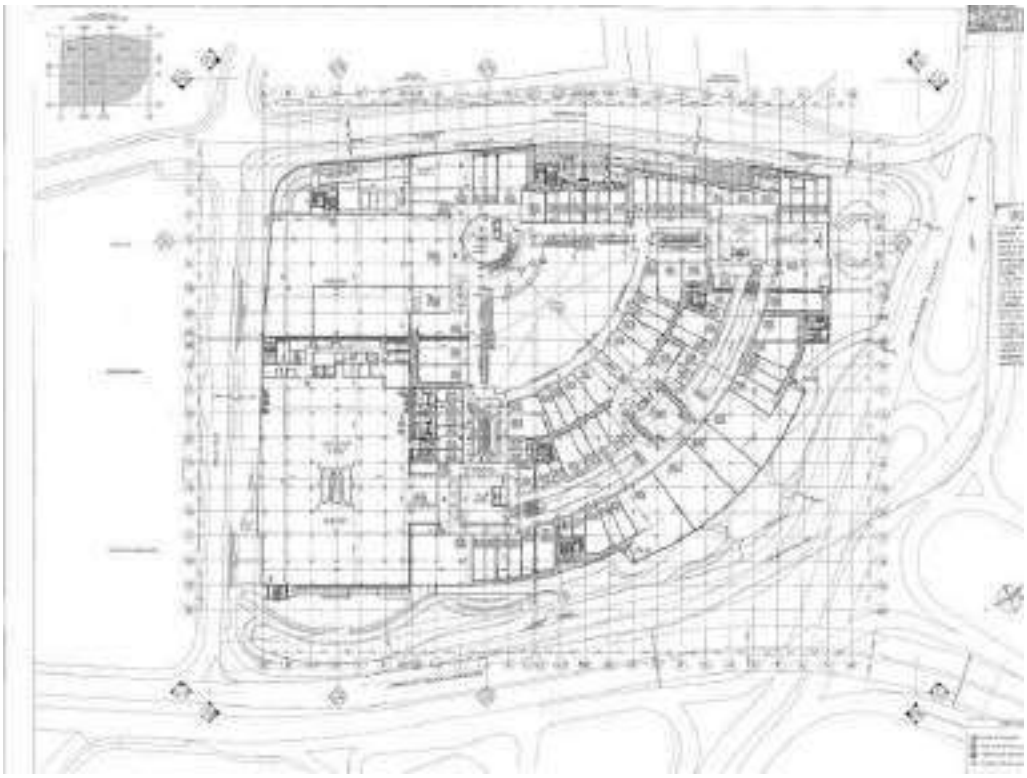
Plano 1- Ubicación dentro del centro comercial.



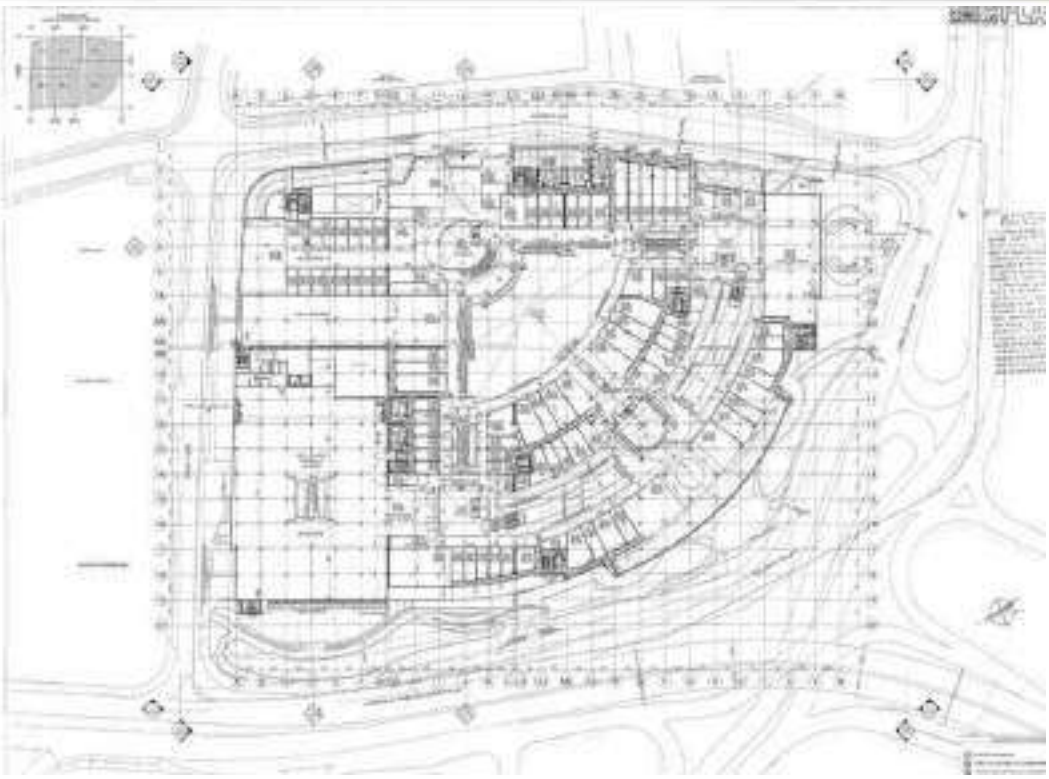
Plano 2- Fachada.



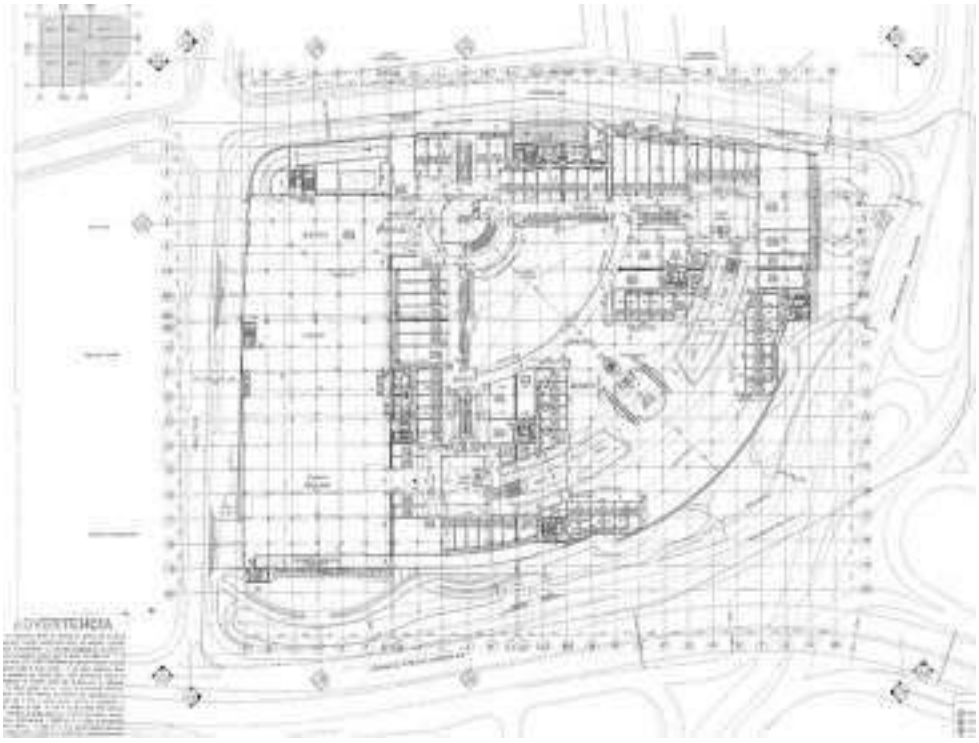
Plano 3 – Primer piso centro comercial.



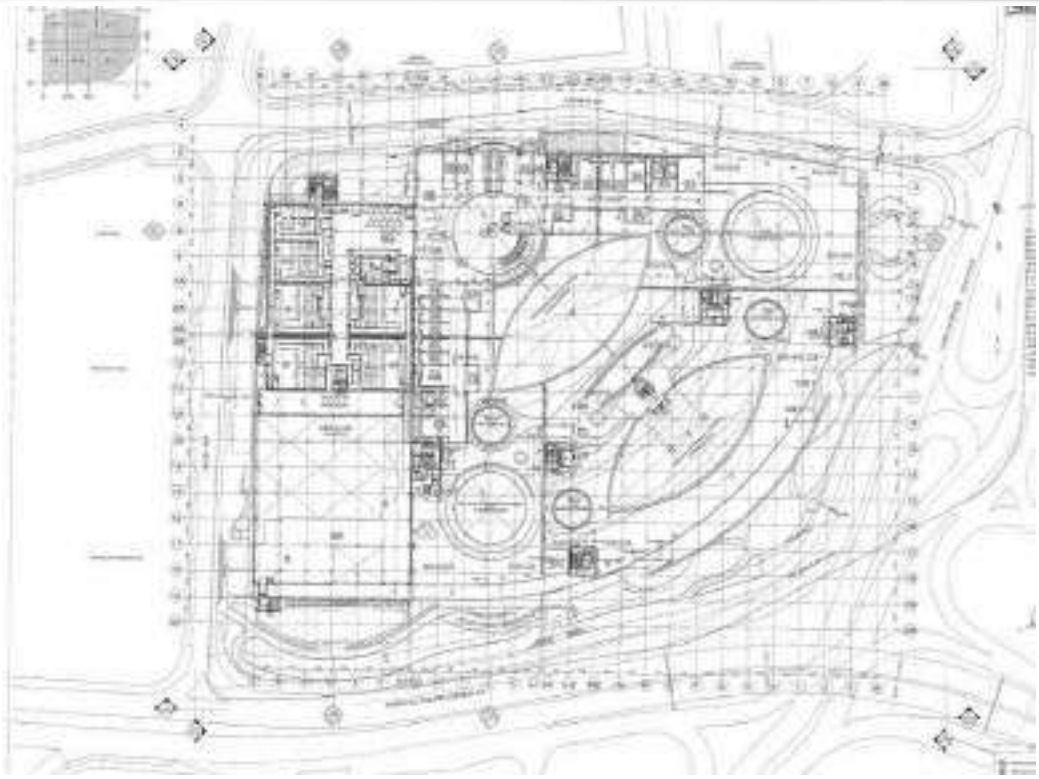
Plano 4- Segundo piso centro comercial.



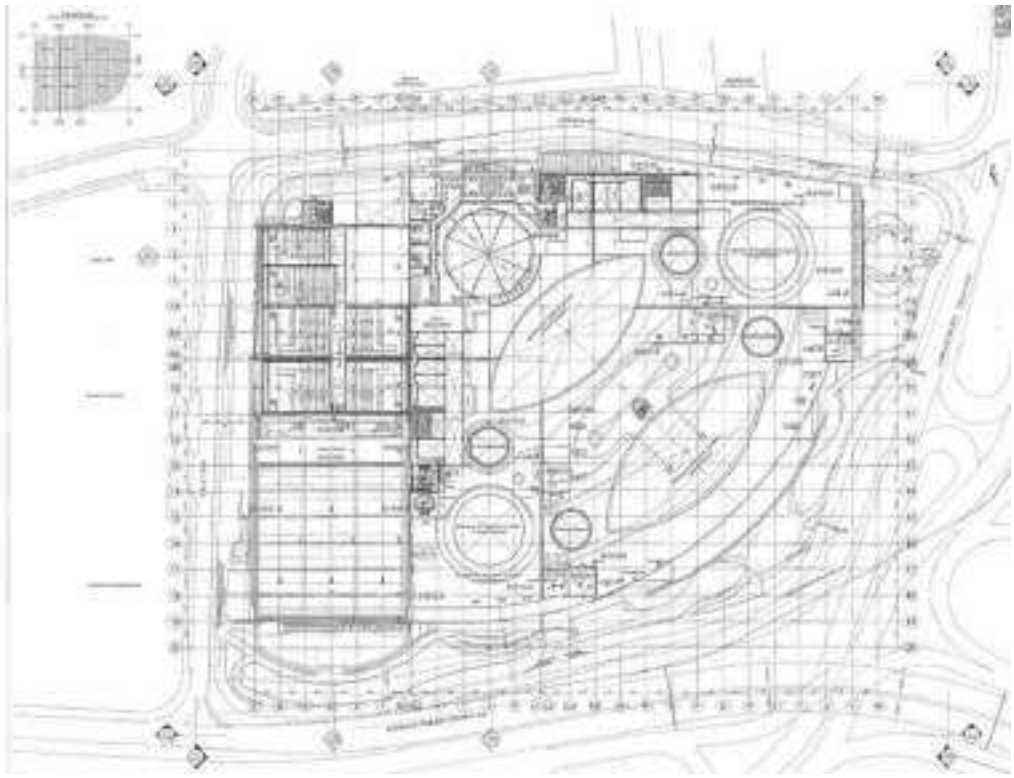
Plano 5- Tercer piso centro comercial.



Plano 6- Cuarto piso centro comercial.



Plano 7- Nivel cines.



Plano 8- Cubierta.

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Alcaldía de Medellín
Año	2019

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
001-1040515	2019	$52,415,675,000	11.25	$589,676,346	$560,192,528
Totals		**$52,415,675,000**	**11.25**	**$589,676,346**	**$560,192,528**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2019

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretara Distrital Planeación de Medellin
Zoning Code/Área de Actividad	Z5_CN5_19 Mejoramiento Integral de Suelo Expansión (MIE)
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de Desarrollo Urbanístico
Main Use / Uso Principal	
Licencia	Licencia No C1-06-816 de Noviembre 3 de 2006
Zoning Description/Descripción del Uso	Comercio de grandes superficies, áreas y corredores de mixtura
Actual density of use/Uso Actual	Corredor de comercio especializaco en Gestión
Tamaño o aforo	
Soil Type / Tipo de Suelo	
Tipology / Tipología	Áglomeración comercial (Centro Comercial) 37,075 m2.
Building Height/Altura Permitida Edificio	Según el plan de ordenamiento territorial de noviembre de 2014 hasta noviembre de 2026 en el plano de Medellín sector el poblado, zona milla de oro, especifica que el tipo de altura no aplica, sin embargo en nuestro análisis el sector permite construcciones mayores a 10 pisos daco el tipo de usos encontrados al rededor de la propiedad en análisis.
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad es de uso comercial, es un predio urbanizable y esta en Tratamiento de desarrollo Urbanístico, es de tipología áglomeración comercial (Centro Comercial), el área de planeamiento es Z5_CN5_19, barrio Los Balsos No 2, el predio requiere PAU (protocolo ambiental Urbanístico) para la citada actividad, pertenece al barrio los Balsos No

Note/Nota: Plan de ordenamiento territorial Medellín 2014-2026, articulo 61 clasificación de suelo acuerdo 048.

Mapa Uso de Suelo

Plano 1-MAPGIS, la imagen corresponde al total del centro comercial Santafé.

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: El desarrollo de un centro comercial tipo super regional con espacios comerciales

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Comercio y servicios , lo cual permite el desarrollo de usos de servicios y comerciales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso comercial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad excelente. Los usos alrededor del sito son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector como la avenida el Poblado o carrera 43 y calle 9 sur, el uso más factible de la propiedad es desarrollo comercial.

Financieramente Factible

El crecimiento de locales comerciales en el sector durante los tres años pasados ha sido fuerte.
La propiedad se encuentra ubicada en un sector altamente comercial, ya que cuenta con proyectos de infraestructura e inversión inmobiliaria de importancia que intensifican el desarrollo en la zona que es considerada uno de los epicentros de comercio, industria y tecnología en auge de la ciudad de Medellín. El aumento de la inversión en la zona que va de la mano con la expansión de esta ha permitido desarrollo y generación de nuevos empleos. En nuestro recorrido del mercado, parece que el inventario

y demanda están balanceado y no hay sobreoferta de unidades, y los nuevos proyectos se caracterizan por crecer directamente proporcional a la demanda de la zona y los nuevos capitales empresariales.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: El desarrollo de un centro comercial tipo super regional con espacios comerciales.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 2010 y el terreno tiene un uso de suelo Comercio y servicios . La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada muy bueno y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo “como esta”. En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad no ha tenido remodelaciones y cambios significativos por lo tanto está muy bien adecuada para el uso actual, según el plan de ordenamiento territorial de noviembre de 2014 hasta noviembre de 2026 en el plano de Medellín sector el poblado, zona milla de oro, especifica que el tipo de altura no aplica, sin embargo, en nuestro a análisis el sector permite construcciones mayores a 10 pisos dado el tipo de usos encontrados alrededor de la propiedad en análisis. y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 6,358.11 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que está en el tope de la normativa de este sector. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad no ha sido sujeta de renovaciones actuales, por lo tanto, una renovación no es apropiada.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo “Como Esta” – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo “como esta” es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: Uso continuo de una propiedad comercial como centro comercial super regional.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques adicionales que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

e Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque Comparativo de Ventas

El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que está en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El más significativo valor de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 5 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta Date/Fecha	Price per M2/Precio por M2 Rentable Area/Área Rentable	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Comments (Sp)
1	Cra. 25 A No. 1A Sur 45 Local 1100 Medellín	7,500,000,000 3/7/2007	$1,288,881 5819	1999 Excellent/Excelente	La propiedad es un cine de Cinemark ubicado en el Centro Comercial Tesoro en Medellín. El espacio tiene acceso por el segundo piso y consta de tres pisos de salas. La propiedad fue comprada en una transacción de Sale-Leaseback con Cinemark por 20 años con ajustes atípico. El contrato esta en USD y ajustes según condiciones específicas y cambios en la tasa de intercambio.
2	Avenida Calle 80 # 80-94 Bogotá	3,113,571,414 11/24/2015	$2,413,621 1290	2012 Excellent/Excelente	Una compra de cuatro locales ubicados en el Centro Comercial Titán Plaza, el cual fue construido en el año 2012, tiene 237,500 m2, más de 220 locales, además de las anclas como: Falabella y Cine Colombia y más de 2,262 espacios de parqueo. El centro comercial tiene excelente acceso y visibilidad por la Calle 80 y por la Avenida Boyacá. Los locales son usados com ode entretenimiento y para uso de restaurantes.
3	Carrera 4 No. 11A-119 Local 116, CC Arrecife Santa Marta	3,934,763,837 12/14/2012	$3,538,457 1112	2012 Very Good/Muy Bueno	La propiedad consta de un espacio tipo sub-ancla ubicado dentro del Centro Comercial Arrecife en Santa Marta, Magdalena. Este espacio fue pre-arrendado a Carrulla, en un formato pequeño. El contrato es por 10 años con ajustes de IPC cada año.
4	Avenida Pradilla No 5 -31 Chia	5,443,575,419 8/1/2015	$3,593,119 1515	2008 Good/Bueno	La propiedad es un espacio tipo gimnasio situado en el centro comercial de barrio Plaza Mayor de Chia . El espacio fue arrendado a Bodytech por un período de 20 años con una renta básica más % de las ventas .
5	Tv. 100a #80a-20 Bogotá	3,600,000,000 5/8/2017	$4,500,000 800	1990 Very Good/Muy Bueno	La propiedad es un gran espacio de 800 m2 ubicado en un importante Centro Comercial de la ciudad de Bogotá, en la actualidad se encuentra en proceso de negociacion para poder finalizar el proceso de negociación de compraventa.

Comparable 1

Transaction/Transacción

ID	668	**Date/Fecha**	3/7/2007
Name/Nombre	Cinemark Tesoro	**Sales Price/Precio de Venta**	$7,500,000,000
Address/Dirección	Cra. 25 A No. 1A Sur 45 Local 1100	**Price per M2/Precio por M2**	$1,288,881.00
City/Ciudad	Medellín	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Antioquia	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	007-77213	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Grantor/Vendedor	Finduciaria Bncolombia y Procenter S.A.	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Submarket/Sector	Poblado	**Verification Name/Nombre de Verificación**	German Rojas

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	5.6	**Topography/Topografía**	Sloped/Pendiente
Land M2/Terreno M2	56,348	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	106	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Square/Cuadrado	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

La propiedad es un cine de Cinemark ubicado en el Centro Comercial Tesoro en Medellín. El espacio tiene acceso por el segundo piso y consta de tres pisos de salas. La propiedad fue comprada en una transacción de Sale-Leaseback con Cinemark por 20 años con ajustes atípico. El contrato esta en USD y ajustes según condiciones específicas y cambios en la tasa de intercambio.

Comparable 2

Transaction/Transacción

ID	2101	**Date/Fecha**	11/24/2015
Name/Nombre	Locales CC Titán Plaza	**Sales Price/Precio de Venta**	$3,113,571,414
Address/Dirección	Avenida Calle 80 # 80-94	**Price per M2/Precio por M2**	$2,413,621.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Cundinamarca	**Financing/Financiamiento**	No Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	Multiple	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Grantor/Vendedor	Confidencial	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Submarket/Sector	Pontevedra	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Confidential/Confidencial

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	3.5	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	35,000	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Mixed-Use/Uso Mixto
Road Frontage/Frente al Calle	300	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Irregular/Irregular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Una compra de cuatro locales ubicados en el Centro Comercial Titán Plaza, el cual fue construido en el año 2012, tiene 237,500 m2, más de 220 locales, además de las anclas como: Falabella y Cine Colombia y más de 2,262 espacios de parqueo. El centro comercial tiene excelente acceso y visibilidad por la Calle 80 y por la Avenida Boyacá. Los locales son usados com ode entretenimiento y para uso de restaurantes.

Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	708	**Date/Fecha**	12/14/2012
Name/Nombre	Carrulla CC Arrecife	**Sales Price/Precio de Venta**	$3,934,763,837
Address/Dirección	Carrera 4 No. 11A-119 Local 116, CC Arrecife	**Price per M2/Precio por M2**	$3,538,457.00
City/Ciudad	Santa Marta	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Magdalena	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	080-22009 (matricula matriz)	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Grantor/Vendedor	Patrimonio Autonomo Denominado Fideicomiso	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Submarket/Sector	Rodadero	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Mauricio Ortiz

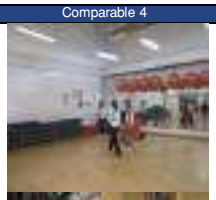
Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.7	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	7,168	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	90	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

La propiedad consta de un espacio tipo sub-ancla ubicado dentro del Centro Comercial Arrecife en Santa Marta, Magdalena. Este espacio fue pre-arrendado a Carrulla, en un formato pequeño. El contrato es por 10 años con ajustes de IPC cada año.

Comparable 4



Transaction/Transacción

ID	1245	**Date/Fecha**	8/1/2015
Name/Nombre	Bodytech Chia	**Sales Price/Precio de Venta**	$5,443,575,419
Address/Dirección	Avenida Pradilla No 5 -31	**Price per M2/Precio por M2**	$3,593,119.00
City/Ciudad	Chia	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Cundinamarca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	50N-204-48-862	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Grantor/Vendedor	Bodytech	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Submarket/Sector	Chia	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Jimena Maya

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	1,160	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

La propiedad es un espacio tipo gimnasio situado en el centro comercial de barrio Plaza Mayor de Chia . El espacio fue arrendado a Bodytech por un período de 20 años con una renta básica más % de las ventas .

Comparable 5

Transaction/Transacción

ID	2531	**Date/Fecha**	5/8/2017
Name/Nombre	Local grande calle 80	**Sales Price/Precio de Venta**	$3,600,000,000
Address/Dirección	Tv. 100a #80a-20	**Price per M2/Precio por M2**	$4,500,000.00
City/Ciudad	Bogotá	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Pending/Pendiente
State/Departamento	Distrito Capital	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	Not available/No Disponible	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Leased Fee/de Arrendador
Grantor/Vendedor	Confidential/Confidencial	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Confidential/Confidencial
Submarket/Sector	Calle 80	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Confidential/Confidencial

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	800	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Commercial/Comercial
Road Frontage/Frente al Calle	63	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

La propiedad es un gran espacio de 800 m2 ubicado en un importante Centro Comercial de la ciudad de Bogotá, en la actualidad se encuentra en proceso de negociacion para poder finalizar el proceso de negociación de compraventa.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las siguientes áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Analysis Grid/Tabla de Analisis de Ventas			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	Local 4178 en CC Santafé, Medellín		Cra. 25 A No. 1A Sur 45 Local 1100		Avenida Calle 80 # 80-94		Carrera 4 No. 11A-119 Local 116, CC Arrecife		Avenida Pradilla No 5 -31		Tv. 100a #80a-20	
City/Ciudad	Medellín		Medellín		Bogotá		Santa Marta		Chia		Bogotá	
State/Departamento	Antioquia		Antioquia		Cundinamarca		Magdalena		Cundinamarca		Distrito Capital	
Date/Fecha	3/21/2019		3/7/2007		11/24/2015		12/14/2012		8/1/2015		5/8/2017	
Sales Price/Precio de Venta	$0		$7,500,000,000		$3,113,571,414		$3,934,763,837		$5,443,575,419		$3,600,000,000	
Rentable Area/Área Rentable	6,358		5,819		1,290		1,112		1,515		800	
Rentable Area/Área Rentable Precio por Unidad	0		1,288,881		2,413,621		3,538,457		3,593,119		4,500,000	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Property Rights/Derechos de Propiedad	Leased Fee/de Arrendador		Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%	Leased Fee/de Arrendador	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional		Conventional/Convencional	0.00%	No Convencional	15.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta			Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción			Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Sale/Venta	0.00%	Pending/Pendiente	-5.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$1,288,881		$2,775,664		$3,538,457		$3,593,119		$4,275,000	
Market Trends Through/Tendencias de Mercado hasta	3/21/2019	5.00%	79.99%		17.60%		35.78%		19.42%		9.54%	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$2,319,911		$3,264,263		$4,804,397		$4,291,072		$4,683,043	
Location/Ubicación	excelente		excelente		excelente		bueno		bueno		bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		20.00%		20.00%		20.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$960,879		$858,214		$936,609	
Rentable Area/Área Rentable	6,358		5,819		1,290		1,112		1,515		800	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		-$163,213		-$240,220		-$214,554		-$234,152	
Condition/Condición	excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		10.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$240,220		$429,107		$234,152	
Tipo de propiedad	Locales grandes		Cine		Local de Entretenimiento		Sub-ancla		Local grande		Local grande	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		20.00%		20.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$652,853		$960,879		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		0.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		-$163,213		$0		$214,554		$0	
Visibility/Visibilidad	excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		5.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$115,996		$0		$240,220		$214,554		$234,152	
Ubicación en Piso	4		4		3		1		1		2	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		-10.00%		-10.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		-480,440		-429,107		-234,152	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$2,435,907		$3,590,689		$6,485,936		$5,363,840		$5,619,652	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**5.0%**		**10.0%**		**35.0%**		**25.0%**		**20.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**5.0%**		**30.0%**		**65.0%**		**55.0%**		**40.0%**	

Derechos de la Propiedad

- Todos los comparables tienen derechos de arrendador y ningún ajuste fue necesario.

- Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, a excepción del comparable dos que su transacción es no convencional y se ajusto 15% arriba.

Condiciones de la Venta

- Comparable 5 es una transacción pendiente por realizar, ajustamos el precio abajo 5% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias Económicas

- La valoración anual de inmuebles como locales comerciales grandes ha sido de aproximadamente 5% -10% por año. Aplicamos tasa de valoración del 5.00% de todas las ventas comparables.

- Se clasificó cada ubicación de los comparables, con base a lo atractivo del sector, demografía y niveles de renta.

- Este ajuste tiene una relación inversa. Menores espacios de alquiler por mayor precio por metro cuadrado y espacios más grandes arrendados por menos valor por metro cuadrado.

- La condición de cada una de las propiedades fue considerada y ajustada.

Tipo de propied

- Presentamos información de mercado de diferentes tipos de espacios localizados al interior de centros comerciales.

- Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir de la propiedad.

- Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por la propiedad

Tipo de Propiedad

- Esta categoría considera el tipo de espacio comercial, se ajustaron los locales de entretenimiento y sub-ancla.

Ubicación por

- Este ajuste toma en cuenta la ubicación por piso dentro de un centro comercial.

Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas

- Los comparables cuentan con características similares a la propiedad analizada, en cuanto a condición, tipo de propiedad y acceso.
- Las marcas que ocupan las áreas son de trayectoria, tales como Cinemark, Bodytech y Carulla ubicados en centros comerciales de importancia similares a Centro Comercial Santafé.
- Los precios de venta de locales dentro del Centro Comercial varían de manera significativa, dependiendo de la ubicación, del piso donde se encuentre y el destino comercial. Según conversaciones con Luisa Fernanda Mora, Asistente de la administración del centro comercial existen pocas ventas, una fue un local de 73 m2 en el piso 4 por un valor de $13,500,000/M2. Debemos tener en cuenta que este es solo como referencia y que no es comprable con el sujeto a estudio por su área, y tipo de espacio.

Los valores de los ajustes de las propiedades comparables van desde $2,435,907 a $6,485,936; el promedio es de $4,699,205. Todos los indicadores han sido considerados, el valor final por metro cuadrado de $5,000,000.

Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valores y Valor Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustes**	**% Δ**
Low/Min:		$1,288,881	$2,435,907	88.99%
High/Max:		$4,500,000	$6,485,936	44.13%
Average/Promedio:		$3,066,816	$4,699,205	53.23%
Median/Mediana:		$3,538,457	$5,363,840	51.59%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Unidad:			$5,000,000	
Subject Size/Área de Sujeto:			6,358	
Indicated Value/Valor Indicado:			$31,788,500,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$31,789,000,000**	

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuale

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2018	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Large Inline Space/Local Comercial Grande	2,720,252,916	597,766	0	0	2,789,072,500	612,889
Gym/Gimnasio	467,790,660	258,877	0	0	417,527,352	231,061
Totals/Totales	**3,188,043,576**	**501,446**	**3,236,900,119**	**509,131**	**3,206,599,852**	**504,365**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Large Inline Space/Local Comercial Grande	2	4,550.70	71.58%	4,550.70	0.00	0.00%	2	0	0.00%	0.00%
Gym/Gimnasio	1	1,807.00	28.42%	1,807.00	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Commercial Totals	**3**	**6,357.70**	**100.00%**	**6,357.70**	**0.00**	**0.00%**	**3**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Zero Gravity	4178	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1.00	1,375.70	21.64%	4/30/2017	4/29/2022	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	54,833,055	$/Month	$39,858	$44,000	30/04/2019	IPC + 1.0%
Action Fitness	4178	Gym/Gimnasio	1.00	1,807.00	28.42%	4/15/2017	4/14/2027	120 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	38,982,555	$/Month	$21,573	$24,000	15/04/2019	IPC + 1.0%
Eduparques S.A	4178	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1.00	3,175.00	49.94%	10/22/2018	10/21/2023	60 Mes.	Modified Gross / Bruto Modificado	171,854,688	$/Month	$54,127	$44,000	22/10/2019	IPC + 1.0%
		Totals/Totales	3.00	6,357.70	100.00%				**Total**	$265,670,298		$41,787			
		Leased/Arrendado	3.00	6,357.70	100.00%				**Total Commercial/Total Comercial**	$265,670,298		$41,787			
		Vacant/Vacante	0.00	0.00	0.00%										
									Minimum/Mínimo	$38,982,555		$21,573			
									Maximum/Maximo	$171,854,688		$54,127			
									Average/Promedio	$88,556,766		$38,520			
									Median/Medio	$54,833,055		$39,858			

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

Ajustes Anuales: IPC+1%

La propiedad cuenta con tres contratos de los cuales son 2 tienen un término de 5 años, con incrementos anuales de IPC +1.0%, además cuenta con un contrato a 10 años.

Rangos de Rentas por Tipo de Espacio

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Large Inline Space/Local Comercial Grande	2,275	2	$39,858	$54,127	$46,993
Gym/Gimnasio	1,807	1	$21,573	$21,573	$21,573

Inquilinos Principales

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 1,000 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
Eduparques S.A	Large Inline Space/Local Comercial Grande	3,175.00	10/21/2023	$171,854,688	$54,127
Action Fitness	Gym/Gimnasio	1,807.00	4/14/2027	$38,982,555	$21,573
Zero Gravity	Large Inline Space/Local Comercial Grande	1,375.70	4/29/2022	$54,833,055	$39,858

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
3/21/2020	0	0	0	0.00%
3/21/2021	0	0	0	0.00%
3/21/2022	0	0	0	0.00%
3/21/2023	1,376	0	1,376	21.64%
3/21/2024	3,175	0	4,551	71.58%
3/21/2025	0	0	4,551	71.58%
3/21/2026	0	0	4,551	71.58%
3/21/2027	0	0	4,551	71.58%
3/21/2028	1,807	0	6,358	100.00%
3/21/2029	0	0	6,358	100.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia medio, con concentraciones de vencimientos después de año 4, para Zero Gravity y Action Fitness.

Renta Del Mercado Locales Grandes

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Carrera 48 N 32B Sur**	**2018**	**CC Viva Envigado**			**B**			
	Envigado, Antioquia	Very Good/Muy Bueno	Bancolombia	3/21/2019	0	Modified Gross/Bruto Modificado	683	$65,000	El nuevo mega proyecto cuenta con 300.000m2, sera el mas grande de Colombia para el 2018, contara con mas de 20 restaurantes a mantel y una zona financiera con cinco entidades.
2	**Calle 13 Cra. 62**	**2016**	**CC Plaza Central**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Park on ince	10/1/2016	24	Modified Gross/Bruto Modificado	1,493	$30,000	Centro Comercial súper regional, ubicado en el occidente de Bogotá, cuenta con dos anclas, más cimenas y con 378 locales comerciales. El área bruta construida es de 186,827 m2, con un índice de eficiencia de 40.1%. Actualmenmte tiene una vacancia de 40%.
3	**Avenida Carrera 72 No. 80-94**	**2012**	**C.C. Titán Plaza**			**A**			
	Bogota, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Playland	8/1/2012	36	Modified Gross/Bruto Modificado	972	$47,088	Titán Plaza Centro Comercial está ubicado en la Avenida Carrera 72 No. 80-94 en el sector Occidente del mercado de Bogotá. Las mejoras consisten de 10,821 M2 de área rentable en 1 edificio distribuido en 4 pisos.
4	**Cra 51B #87-50**	**2016**	**CC Viva Barranquilla**			**B**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	Multijuegos	9/2/2016	60	Modified Gross/Bruto Modificado	884	$35,025	CC Viva Barranquilla esta ubicado sobre la Avenida Alberto Assa al sur del barrio Rio Mar, es una zona exclusiva residencial y comercial
5	**Cra 51B #87-50**	**2016**	**CC Viva Barranquilla**			**B**			
	Barranquilla, Atlántico	Very Good/Muy Bueno	Multijuegos	1/0/1900	60	Modified Gross/Bruto Modificado	885	$34,992	CC Viva Barranquilla esta ubicado sobre la Avenida Alberto Assa al sur del barrio Rio Mar, es una zona exclusiva residencial y comercial

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3059	**Tenancy Type/Tipo de Tenencia**	Multi-Tenant/Multi-Inquilino
Address/Dirección	Carrera 48 N 32B Sur	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Envigado	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Antioquia	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Envigado	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	32.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Regional Shopping Center/CC Regional	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2018	**Admin per M2/Admin por M2**	10,250
No. of Stories/# de Pisos	8	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Santiago Uribe López
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	+57 4 4040000
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Bancolombia	Financial Services/Servicios Financieros	683	$65,000	Modified Gross/Bruto Modificado		

Comments (sp)

El nuevo mega proyecto cuenta con 300.000m2, sera el mas grande de Colombia para el 2018, contara con mas de 20 restaurantes a mantel y una zona financiera con cinco entidades.

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1178	**Tenancy Type/Tipo de Tenencia**	Multi-Tenant/Multi-Inquilino
Address/Dirección	Calle 13 Cra. 62	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	40.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Super Regional Shopping Center/CC Super Regional	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2016	**Admin per M2/Admin por M2**	8,000
No. of Stories/# de Pisos	4	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential/Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	Confidential/Confidencial
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	58.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Park on ince	Entretenimiento	1,493	$30,000	Modified Gross/Bruto Modificado	10/27/2016	24

Comments (sp)

Centro Comercial súper regional, ubicado en el occidente de Bogotá, cuenta con dos anclas, más cimenas y con 378 locales comerciales. El área bruta construida es de 186,827 m2, con un índice de eficiencia de 40.1%. Actualmenmte tiene una vacancia de 40%.

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4 y 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3056	**Tenancy Type/Tipo de Tenencia**	Multi-Tenant/Multi-Inquilino
Address/Dirección	Cra 51B #87-50	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Barranquilla	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Atlántico	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Riomar	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	42.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Regional Shopping Center/CC Regional	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2016	**Admin per M2/Admin por M2**	10,380
No. of Stories/# de Pisos	4	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Diana Mogollón Torres
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	+57 5 3868717 - 3053360583
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	6.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Multijuegos	Entretenimiento	884	$35,025	Modified Gross/Bruto Modificado	9/2/2016	60
Innovation	Entretenimiento	1,384	$41,291	Modified Gross/Bruto Modificado	9/2/2016	60
	Financial Services/Servicios Financieros			Modified Gross/Bruto Modificado		

Comments (sp)

CC Viva Barranquilla esta ubicado sobre la Avenida Alberto Assa al sur del barrio Rio Mar, es una zona exclusiva residencial y comercial

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	Local 4178 en CC Santafé, Medellín		Carrera 48 N 32B Sur		Calle 13 Cra. 62		Avenida Carrera 72 No. 80-94		Cra 51B #87-50		Cra 51B #87-50	
City/Ciudad	Medellín		Envigado		Bogotá		Bogota		Barranquilla		Barranquilla	
State/Departamento	Antioquia		Antioquia		Distrito Capital		Distrito Capital		Atlántico		Atlántico	
Tenant/Inquilino			Bancolombia		Park on ince		Playland		Innovation		Multijuegos	
Date/Fecha	3/21/2019		3/21/2019		10/27/2016		5/1/2016		9/2/2016		9/2/2016	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$65,000		$30,000		$47,088		$41,291		$35,025	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			0		24		36		60		60	
Size M2/Área M2	6,357.70		683		1,493		972		1,384		884	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction/Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$65,000		$30,000		$47,088		$41,291		$35,025	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	3/21/2019	5.00%	0.00%		11.42%		11.42%		11.42%		11.42%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$65,000		$33,426		$52,466		$46,007		$39,025	
Location/Ubicación	excelente		excelente		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		10.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$4,601		$3,903	
Size M2/Área M2	2,275		683		1,493		972		1,384		884	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		0.00%		-10.00%		0.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$6,500		$0		-$5,247		$0		-$3,903	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		-5.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		-$2,623		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		0.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$3,250		$1,671		$0		$2,300		$1,951	
Condition/Condición	excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		0.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$3,250		$0		$0		$2,300		$1,951	
Tipo de uso de espacio comercial	Entretenimiento		Bancario		Entretenimiento		Entretenimiento		Entretenimiento		Entretenimiento	
% Adjustment/% Ajuste			-20.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$13,000		$0		$0		$0		$0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$52,000		$35,097		$44,596		$55,208		$42,928	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-20.0%**		**5.0%**		**-15.0%**		**20.0%**		**10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**40.0%**		**5.0%**		**15.0%**		**20.0%**		**30.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de locales comerciales han incrementado entre 5% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 5% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Tipo de Uso de espacio comercial

En este ajuste se analiza el tipo de uso que tiene el espacio comercial, ajustando arriba si el comparable tiene menor renta que la propiedad en análisis.

de Renta del Mercado Locales Grandes

- Las propiedades son comparables considerados como locales grandes de uso de entretenimiento, todos son transacciones dentro de centros comerciales de importancia en ciudades principales como Bogotá, Medellín y Barranquilla.

- El comparable 1 cuenta con otro destino comercial, pero lo tuvimos en cuenta porque es un local grande y podría ser acondicionado para entretenimiento y se encuentra dentro del sector de la propiedad analizada.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $44,000, en la fecha marzo 21, 2019, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$30,000	$35,097	16.99%
High/Max:		$65,000	$55,208	-15.06%
Average/Promedio:		$43,681	$45,966	5.23%
Median/Mediana:		$41,291	$44,596	8.00%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$44,000**	

Renta Del Mercado Gimnasio

Comparables de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 4 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**KM 2.5 Vía Chía-Cajicá**	**C.C. Fontanar**			**A**			
	Chía, Cundinamarca	Bodytech	4/1/2017	120	Modified Gross/Bruto Modificado	1,921	$17,500	El Centro Comercial Fontanar se ubica a lo largo del Km 2,5 Vía Chía Cajicá. El sitio tiene un total de 154.180,00 M2 o 15,42 hectáreas, dividido en 6 parcelas. El área construible es 132,000M2 y el área rentable es 56,296.49, se considera que es clase A.
2	**Calle 7 # 45-185**	**CC Viva Villavicencio**			**B**			
	Villavicencio, Meta	Bodytech	2/28/2015	120	Modified Gross/Bruto Modificado	1,871	$15,044	El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 6% del centro comercial no hace parte del análisis) del Centro Comercial Viva Villavicencio, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2014, distribuido en 3 niveles c
3	**Cra 51B #87-50**	**CC Viva Barranquilla**			**B**			
	Barranquilla, Atlántico	Inversiones en Recreación y Deporte	6/8/2016	180	Modified Gross/Bruto Modificado	1,874	$15,874	CC Viva Barranquilla esta ubicado sobre la Avenida Alberto Assa al sur del barrio Rio Mar, es una zona exclusiva residencial y comercial
4	**CRA 8 # 38-42**	**C.C. Viva San Pedro**			**B**			
	Neiva, Huila	Bodytech	1/0/1900	120	Modified Gross/Bruto Modificado	1,903	$16,605	El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 10% del centro comercial no hace parte del análisis), Centro Comercial San Pedo Plaza Neiva, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2005.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
Name/Nombre	C.C. Fontanar	**Certification/Certificación**	
ID	916	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
Address/Dirección	KM 2.5 Vía Chía-Cajicá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Chía	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Cundinamarca	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	43.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Super Regional SC/Super Regional CC	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2015	**Admin per M2/Admin por M2**	188,000
No. of Stories/# de Pisos	3	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential/Confidencial
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	Confidential/Confidencial
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	1.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Bodytech	Gym/Gimnasio	1,921	$17,500	Modified Gross/Bruto Modificado	4/1/2017	120

Comments (sp)

El Centro Comercial Fontanar se ubica a lo largo del Km 2,5 Vía Chía Cajicá. El sitio tiene un total de 154.180,00 M2 o 15,42 hectáreas, dividido en 6 parcelas. El área construible es 132,000M2 y el área rentable es 56,296.49, se considera que es clase A.

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
Name/Nombre	CC Viva Villavicencio	**Certification/Certificación**	
ID	3449	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
Address/Dirección	Calle 7 # 45-185	**Condition/Condición**	Good/Bueno
City/Ciudad	Villavicencio	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Meta	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	68.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Centro Comercial Regional	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2014	**Admin per M2/Admin por M2**	9,001
No. of Stories/# de Pisos	3	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	(574) 404-3410
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	Santiago Uribe López
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	21.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Bodytech	Gym/Gimnasio	1,871	$15,044	Modified Gross/Bruto Modificado	2/28/2015	120

Comments (sp)

El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 6% del centro comercial no hace parte del análisis) del Centro Comercial Viva Villavicencio, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2014, distribuido en 3 niveles c

Lease Comparable 3/Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
Name/Nombre	CC Viva Barranquilla	**Certification/Certificación**	
ID	3056	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
Address/Dirección	Cra 51B #87-50	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Barranquilla	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Atlántico	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	42.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Regional Shopping Center/CC Regional	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2016	**Admin per M2/Admin por M2**	10,380
No. of Stories/# de Pisos	4	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Diana Mogollón Torres
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	+57 5 3868717 - 3053360583
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	6.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Inversiones en Recreación y Deporte	Gym/Gimnasio	1,874	$15,874	Modified Gross/Bruto Modificado	6/8/2016	180

Comments (sp)

CC Viva Barranquilla esta ubicado sobre la Avenida Alberto Assa al sur del barrio Rio Mar, es una zona exclusiva residencial y comercial

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
Name/Nombre	C.C. Viva San Pedro	**Certification/Certificación**	
ID	3623	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
Address/Dirección	CRA 8 # 38-42	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Neiva	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Huila	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Retail/Comercial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Centro Comercial Regional	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2005	**Admin per M2/Admin por M2**	9,001
No. of Stories/# de Pisos	3	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	(574) 404-3410
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	Santiago Uribe López
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Bodytech	Gym/Gimnasio	1,903	$16,605	Modified Gross/Bruto Modificado	6/13/2014	120

Comments (sp)

El inmueble analizado corresponde a una de las partes (el 10% del centro comercial no hace parte del análisis), Centro Comercial San Pedo Plaza Neiva, el cual es de tipo regional, estrato tres, estabilizado y construido en 2005.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4	
Address/Dirección	Local 4178 en CC Santafé, Medellín		KM 2.5 Vía Chía-Cajicá		Calle 7 # 45-185		Cra 51B #87-50		CRA 8 # 38-42	
City/Ciudad	Medellín		Chía		Villavicencio		Barranquilla		Neiva	
State/Departamento	Antioquia		Cundinamarca		Meta		Atlántico		Huila	
Tenant/Inquilino			Bodytech		Bodytech		Inversiones en Recreación y Deporte		Bodytech	
Date/Fecha	3/21/2019		4/1/2017		2/28/2015		6/8/2016		6/13/2014	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$17,500		$15,044		$15,874		$16,605	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		120		180		120	
Size M2/Área M2	6,357.70		1,921		1,871		1,874		1,903	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales										
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$17,500		$15,044		$15,874		$16,605	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	3/21/2019	5.00%	10.09%		11.42%		11.42%		11.42%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$19,265		$16,762		$17,687		$18,501	
Location/Ubicación	excelente		excelente		bueno		bueno		bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		20.00%		20.00%		20.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$3,352		$3,537		$3,700	
Size M2/Área M2	1,807		1,921		1,871		1,874		1,903	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$963		$0		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$838		$884		$925	
Condition/Condición	excelente		Excellent/Excelente		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		10.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$1,676		$884		$925	
Tipo de Centro Comercial y/o espacio comercial	Super Regional		Super Regional		Super Regional		Super Regional		Regional	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		1,850	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$18,302		$22,629		$22,993		$25,902	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-5.0%**		**35.0%**		**30.0%**		**40.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**5.0%**		**35.0%**		**30.0%**		**40.0%**	

de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de locales comerciales han incrementado entre 5% y 10% durante del año pasado. Aplicamos 5% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo/Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Tipo de Centro Comercial y/o espacio comercia

Los centros comerciales se clasifican en comunitario, vecinal, regional y super regional, siendo super regional, el más alto.

Conciliación de Renta del Mercado

Los comparables usados son muy similares a la propiedad en análisis ya que son gimnasios estabilizados en centros comerciales de importancia y uno en una grande superficie, para el análisis se le dio más importancia a los comparables uno y dos debido a las similitudes con la propiedad en

cuestión. ▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado $24,000, en la fecha marzo 21, 2019 para la propiedad analizada ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Compa/Numero de Compa:	**4**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$15,044	$18,302	21.66%
High/Max:		$17,500	$25,902	48.01%
Average/Promedio:		$16,256	$22,457	38.14%
Median/Mediana:		$16,240	$22,811	40.47%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$24,000**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Large Inline Space/Local Comercial Grande	$44,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Gym/Gimnasio	$24,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	10 years / 10 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Large Inline Space/Local Comercial Grande	4,551	2	$226,687,743	$49,814	$200,230,800	$44,000	113.2%
Gym/Gimnasio	1,807	1	$38,982,555	$21,573	$43,368,000	$24,000	89.9%
Commercial Totals/Totales Comerciales	**6,358**	**3**	**$265,670,298**	**$41,787**	**$243,598,800**	**$38,316**	**109.1%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Commercial Totals/Totales Comerciales	**0**	**0**	**$0**	**$0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$243,598,800	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$265,670,298
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$243,598,800	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$265,670,298
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$38,316	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$41,787
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	109.06%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 1.00%.

Otros Ingresos

La propiedad analizada no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$3,188,043,576
Más: Renta Variable	$0
Más: Otros Ingresos	$0
Ingresos Brutos Potenciales	$3,259,448,179
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	1.00%
Ingresos Brutos Efectivos	$3,226,853,697

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2018	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	756,751,310	119,029	560,192,528	88,112	800,390,177	125,893
Building Insurance/Seguros del Edificio	0	0	0	0	15,895,285	2,500
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	21,604,282	3,398	21,604,282	3,398	4,761,801	749
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	9,536,550	1,500	6,358,000	1,000	9,537,171	1,500
Professional Services/Servicios Profesionales	5,993,904	943	16,026,000	2,521	6,245,400	982
Asset Management/Gestion del Activo	48,402,805	7,613	0	0	47,618,008	7,490
CAM Expense/Cuota de Administración	820,120,208	128,996	0	0	648,135,288	101,945
Totals/Totales	**1,662,409,060**	**261,480**	**604,180,810**	**95,031**	**1,532,583,130**	**241,059**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Ranges/Rangos			
	City/Ciudad	Medellin	Ibague	Bogotá	Santa Marta	Chia				
	Date/Fecha	3/21/2019	8/1/2015	11/24/2015	12/14/2012	8/1/2015				
	Time Adjustement/Ajuste de Tiempo		19.42%	17.60%	35.78%	19.42%				
	Rentable Area/Área Rentable	6,358	1,833	1,290	1,112	1,515				
	Land M2/Terreno M2	37,075	327	35,000	7,168	1,160				
	PGI/IBP	3,259,448,179	337,658,000	814,514,042	440,427,840	571,648,000				
	Vacancy/Vacancia	1.00%	2.00%	1.00%	1.00%	1.00%				
	EGI/IBE	$3,226,853,697	$334,192,320	$806,368,901	$449,348,882	$565,931,520	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	119,029	15,754	108,974	22,434	55,482	15,754	50,661	38,958	108,974
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	0.00%	2,346	4,050	4,314	4,812	2,346	3,881	4,182	4,812
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.67%	0.13%	0.15%	0.20%	0.13%	0.13%	0.15%	0.14%	0.20%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	1,500	3,000	1,000	8,993	3,000	1,000	3,998	3,000	8,993
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	943	4,364	6,202	2,248	5,281	2,248	4,524	4,822	6,202
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.50%	1.00%	1.00%	5.00%	1.00%	1.00%	2.00%	1.00%	5.00%
Expenses/Gastos	**$/M2**	**261,463**	**159,530**	**235,872**	**66,358**	**192,803**	**66,358**	**163,640**	**176,166**	**235,872**
Net Expense Ratio/Indice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**25.16%**	**87.50%**	**37.73%**	**16.42%**	**51.61%**	**16.42%**	**48.32%**	**44.67%**	**87.50%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

‣ Los impuestos prediales fueron suministrados para 2019. El gasto es asumido por el cliente en un 100%. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales. ‣

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Sujeto $/m2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	15,754	119,029
Budget/Presupuestado	88,112	Average/Prom.	50,661	
2018	125,893	Median/Medio	38,958	
		High/Max	108,974	

Comp 1	15,754
Comp 2	108,974
Comp 3	22,434
Comp 4	55,482

Analysis/Analisis

El promedio de los impuestos prediales es de $50,661. Los impuestos prediales fueron suministrados para el año 2019, la propiedad se encuentra por encima del promedio pero es razonable.

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio no fueron suministrados por el cliente, teniendo en cuenta la información del cliente la propiedad no incurre en este gasto. ◂

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo fueron suministrados por el cliente y corresponde a un valor de $21,604,282 anual. ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (4)			Sujeto $/m2
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.13%	Conclusion/Conclusión	3,398
Budget/Presupuestado	0.67%	Average/Prom.	0.15%		
2018	0.15%	Median/Medio	0.14%		
		High/Max	0.20%		

Comp 1	0.13%
Comp 2	0.15%
Comp 3	0.20%
Comp 4	0.13%

Analysis/Analisis

Tipicamente para este tipo de propiedades se utiliza el 0.15% de los ingresos brutos efectivos y permanece dentro del promedo comparativo.

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales, este valor fue suministrado por el cliente. ◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)			Sujeto $/m2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1,000	Conclusion/Conclusión	1,500
Budget/Presupuestado	1,000	Average/Prom.	3,998		
2018	1,500	Median/Medio	3,000		
		High/Max	8,993		

Comp 1	3,000
Comp 2	1,000
Comp 3	8,993
Comp 4	3,000

Analysis/Analisis

El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $3,998. la propiedad se encuentra por encima de valor minimo.

Servicios Profesionales

▸ Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros. ◂

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (4)		Sujeto $/m2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2,248	Conclusion/Conclusión 943
Budget/Presupuestado	2,521	Average/Prom.	4,524	
2018	982	Median/Medio	4,822	
		High/Max	6,202	

Comp 1	4,364
Comp 2	6,202
Comp 3	2,248
Comp 4	5,281

Analysis/Analisis

Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

▸ Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es mediana, estimamos un nivel de gerencia de 1.5% para la propiedad analizada. ◂

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (4)		Sujeto $/m2 Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%	Conclusion/Conclusión 1.50%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	2.00%	
2018	1.49%	Median/Medio	1.00%	
		High/Max	5.00%	

Comp 1	1.00%
Comp 2	1.00%
Comp 3	5.00%
Comp 4	1.00%

Analysis/Analisis

El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 2.00%. La propiedad tiene un gasto 1.5% para gestión de activo.

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

▸ La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la Propiedad Horizontal.
El cliente suministro esta categoría mensual así:

- Zero Gravity $11,901,181
- Action Fitness $28,975,245
- Divercity $27,466,925

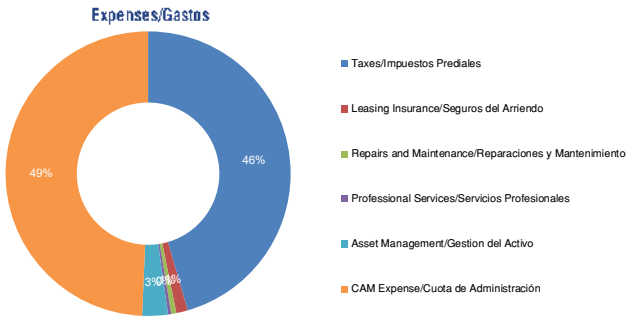
▸ Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba. ◂

Reembolsos de Gastos

▸ La cuota de administración es considerada un gasto reembolsable. ◂

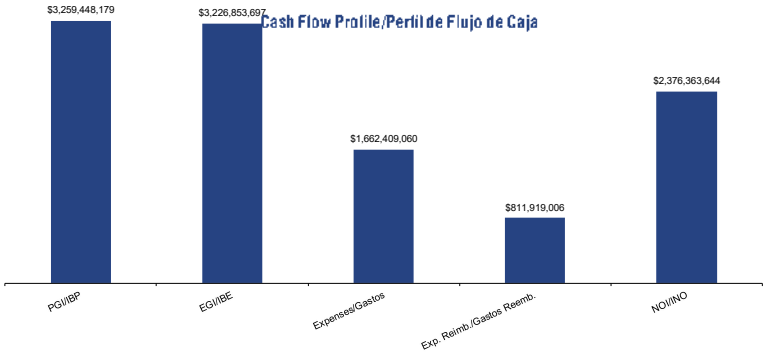
Expense Reimbursements/Gastos Reembolsables

Expense/Gasto	Reimbursed / Reembolsado	Amount/Monto*	Notes/Notas
Taxes/Impuestos Prediales	No		
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	No		
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	No		
Professional Services/Servicios Profesionales	No		
Asset Management/Gestion del Activo	No		
CAM Expense/Cuota de Administración	Yes/Si	811,919,006	Mantenimiento de Áreas Comunes u otros
	Total	**811,919,006**	*** Adjusted for vacancy/Ajustado para vacancia**



Comentarios: La mayoría de los gastos consiste en Impuestos Prediales y Administración.

Ingreso Bruto Efectivo	$3,226,853,697
Menos: Gastos	$1,662,409,060
Más: Reembolsos de Gastos	$811,919,006
Ingresos Bruto Operativo	$2,376,363,644



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$3,259,448,179**	**$3,226,853,697**	**$1,662,409,060**	**$811,919,006**	**$2,376,363,644**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Medellín	$7,500,000,000	3/7/2007	$610,799,050	8.10%
2	Bogotá	$3,113,571,414	11/24/2015	$642,003,759	7.00%
3	Santa Marta	$3,934,763,837	12/14/2012	$375,559,016	9.51%
4	Chia	$5,443,575,419	8/1/2015	$273,835,258	8.50%
	Minimum/Minimo	$3,113,571,414	3/7/2007	$273,835,258	7.00%
	Maximum/Maximo	$7,500,000,000	11/24/2015	$642,003,759	9.51%
	Average/Promedio	**$4,718,382,134**		**$380,439,417**	**8.26%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2018. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión

se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca			Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity			Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión					**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca					
			1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda					**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 7.75%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Large Inline Space/Local Comercial Grande	$226,687,743	$/Month, $/Mes	4,550.70	$2,720,252,916	83.46%
Gym/Gimnasio	$38,982,555	$/Month, $/Mes	1,807.00	$467,790,660	14.35%
Totals/Totales:	**$265,670,298**		**6,357.70**	**$3,188,043,576**	**97.81%**
			Annual Increases/ Incrementos Anuales	$71,404,603	
			Variable Income / Ingresos Variables	$0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	$0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$3,259,448,179	97.81%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$32,594,482	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$3,226,853,697	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	119,029	$ per M2/$ por M2	756,751,310	$119,029
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	3,398	$ per M2/$ por M2	21,604,282	$3,398
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,500	$ per M2/$ por M2	9,536,550	$1,500
Professional Services/Servicios Profesionales	943	$ per M2/$ por M2	5,993,904	$943
Asset Management/Gestion del Activo	1.5%	% of EGI/% de IBE	48,402,805	$7,613
CAM Expense/Cuota de Administración	128,996	$ per M2/$ por M2	820,120,208	$128,996
		Total Expenses/Gastos Totales:	$1,662,409,060	$261,480
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	51.52%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$811,919,006	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	26.36%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$2,376,363,644	$373,777
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	7.75%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$30,662,756,695**	**$4,822,932**
		Rounded/Redondeado:	**$30,663,000,000**	**$4,822,971**

Conclusión del Análisis de Capitalización Direc

Basados en el análisis anterior, de la fecha marzo 21, 2019 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de:

$30,663,000,000

plicador de Ingresos Brutos Efectivos

El MIBE es la ratio de ingresos brutos efectivos a precio de venta (Precio ÷ IBE = MIBE).

- Estimar el Ingreso Bruto Potencial de la propiedad por medio de un análisis de ingresos históricos de la propiedad y un análisis de las tasas de ingresos del mercado competitivo.
- Estimar y deducir la vacancia y pérdida de recaudación para desarrollar el Ingreso Bruto Efectivo (IBE).
- Desarrollar el MIBE apropiado por medio de un análisis de ventas comparables.
- Multiplicar el Ingresos Bruto Efectivo por el MIBE para estimar el valor.

Ingresos Bruto Efectivo

El Ingreso Bruto Efectivo concluido anteriormente en este avalúo es $3,226,853,697.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, multiplicadores y ratios de gastos.

Effective Gross Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Expense Ratio/Índice de Gastos	EGIM/MIBE
1	Medellín	7,500,000,000	3/7/2007	64.92%	7.72
2	Bogotá	3,113,571,414	11/24/2015	20.56%	3.86
3	Santa Marta	3,934,763,837	12/14/2012	16.42%	8.76
4	Chia	5,443,575,419	8/1/2015	19.49%	9.62

El rango de multiplicadores es 3.86 a 9.62 con un promedio de 7.49.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 11.00.

IBE	$3,226,853,697
MIBE	x 11.00
Valor Indicado	$35,495,390,669

de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN

El MIN es la ratio del ingreso neto operativo al precio de venta (Precio ÷ INO = MIN).

Ingreso Neto Operativo

El Ingreso Neto Operativo concluido anteriormente en este avalúo es $2,376,363,644.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, INO por metro cuadrado y multiplicadores.

Net Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Netos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Rentable Area/Área Rentable	NIM/MIN
1	Medellín	7,500,000,000	3/7/2007	5,819	12.28
2	Bogotá	3,113,571,414	11/24/2015	1,290	4.85
3	Santa Marta	3,934,763,837	12/14/2012	1,112	10.48
4	Chia	5,443,575,419	8/1/2015	1,515	19.88

El rango de multiplicadores es 4.85 a 19.88 con un promedio de 11.87.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 13.00.

INO	$2,376,363,644
MIN	x 13.00
Valor Indicado	$30,892,727,370

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.8	Market Rent/Renta de Mercado	Variable
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	3/21/2019	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	Variable
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	4.00%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	4.00%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.50%
Global Vacancy/Vacancía Global	0.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.50%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	0.50%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	7.75%
Total	1.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$25,987,594,867
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$4,087,578

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es marzo 21, 2019 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Large Inline Space/Local Comercial Grande	Gym/Gimnasio
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	80.00%	80.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$44,000	$24,000
Months Vacant/Meses Vacante	9	9
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado		
Term (Years)/Termino (Años)	5	10
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%	IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Rentas para propiedades comerciales estaban anticipadas en crecer por 1% sobre inflación.

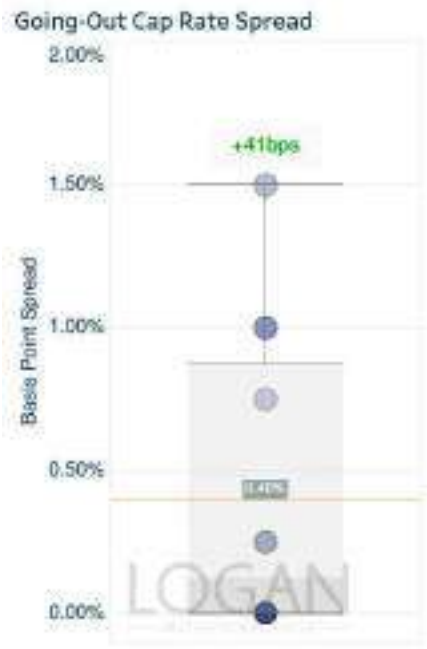
En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 7.75% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	2.70%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.63
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	8.62%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.10%	3.00%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**8.78%**
Development Premium/Premio de Construcción (6)		2.00%
Liquidity Premium/Premio de Liquidez (7)		3.00%
Management Premium/Premio de Gestión (8)		2.00%
Legal Premium/Premio Legal (9)		1.00%
Cost of Equity of Project/Costo de Capital de Proyecto		**17.74%**

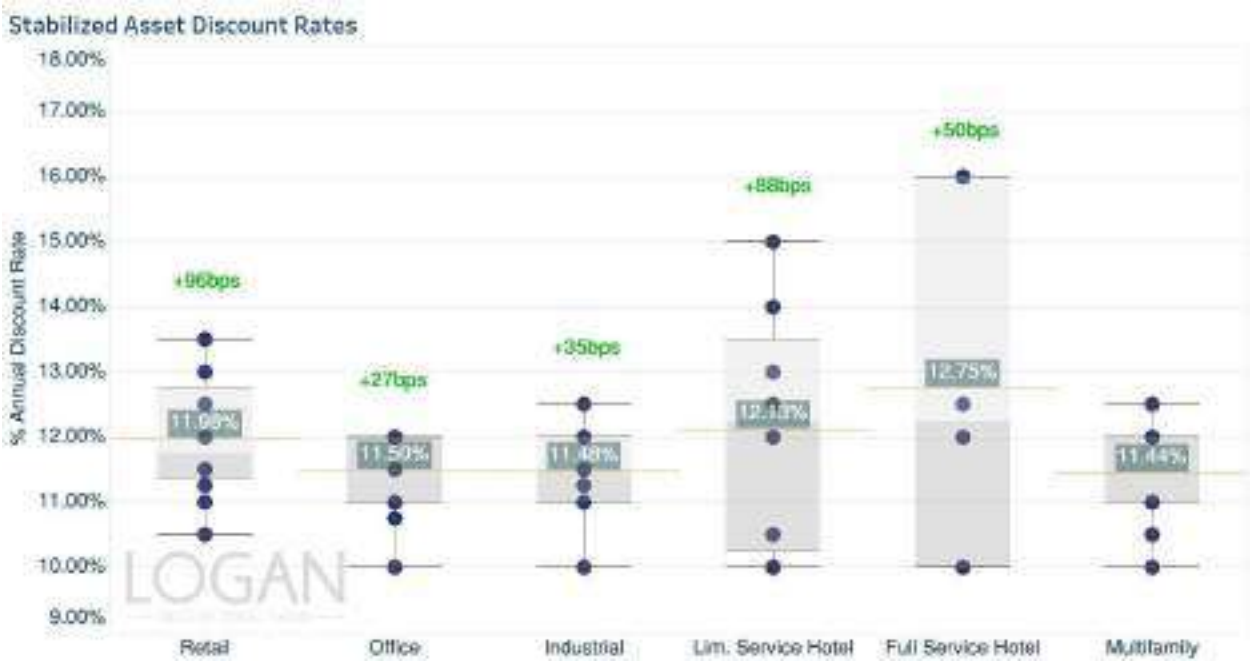
Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, Financial Times Survey
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF
6. Development premium, Logan estimate
7. Liquidity Premium, Logan estimate
8. Management Premium, Logan estimate
9. Legal Premium, Logan estimate

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.



Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.50%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él marzo 21, 2019 y el valor es de $4,087,578 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Local 4178 en CC Santafé, Medellín (Amounts in COP)
Feb, 2019 through Jan, 2030
3/27/2019 8:48:27 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Jan-2020	Forecast Year 2 Jan-2021	Forecast Year 3 Jan-2022	Forecast Year 4 Jan-2023	Forecast Year 5 Jan-2024	Forecast Year 6 Jan-2025	Forecast Year 7 Jan-2026	Forecast Year 8 Jan-2027	Forecast Year 9 Jan-2028	Forecast Year 10 Jan-2029	Forecast Year 11 Jan-2030	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	3,188,043,576	3,188,043,576	3,188,043,576	3,320,178,029	3,343,853,518	3,292,353,806	3,292,353,806	3,292,353,806	3,575,456,050	3,752,559,857	4,146,734,028	37,579,973,628
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	-141,236,320	-219,442,286	0	0	0	-255,623,937	-394,121,294	0	-1,010,423,837
Scheduled Base Rent	3,188,043,576	3,188,043,576	3,188,043,576	3,178,941,709	3,124,411,233	3,292,353,806	3,292,353,806	3,292,353,806	3,319,832,113	3,358,438,563	4,146,734,028	36,569,549,792
CPI Increases	71,404,603	214,587,240	367,705,627	432,355,015	421,861,290	212,328,418	370,039,119	534,846,800	406,722,078	354,538,035	105,899,227	3,492,287,452
Total Rental Revenue	3,259,448,179	3,402,630,816	3,555,749,203	3,611,296,724	3,546,272,522	3,504,682,224	3,662,392,924	3,827,200,606	3,726,554,191	3,712,976,598	4,252,633,255	40,061,837,243
Other Tenant Revenue												
Total Expense Recoveries	820,216,590	853,025,253	887,146,263	888,916,244	906,899,168	997,918,894	1,037,835,650	1,079,349,076	1,041,543,438	1,068,642,378	1,214,120,919	10,795,613,874
Total Other Tenant Revenue	820,216,590	853,025,253	887,146,263	888,916,244	906,899,168	997,918,894	1,037,835,650	1,079,349,076	1,041,543,438	1,068,642,378	1,214,120,919	10,795,613,874
Total Tenant Revenue	4,079,664,769	4,255,656,069	4,442,895,466	4,500,212,968	4,453,171,691	4,502,601,119	4,700,228,574	4,906,549,682	4,768,097,629	4,781,618,976	5,466,754,174	50,857,451,117
Potential Gross Revenue	4,079,664,769	4,255,656,069	4,442,895,466	4,500,212,968	4,453,171,691	4,502,601,119	4,700,228,574	4,906,549,682	4,768,097,629	4,781,618,976	5,466,754,174	50,857,451,117
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-20,398,324	-21,278,280	-22,214,477	-19,428,958	-21,200,773	-22,513,006	-23,501,143	-24,532,748	-18,027,117	-21,939,144	-27,333,771	-242,367,741
Credit Loss	-20,398,324	-21,278,280	-22,214,477	-22,501,065	-22,265,858	-22,513,006	-23,501,143	-24,532,748	-23,840,488	-23,908,095	-27,333,771	-254,287,256
Total Vacancy & Credit Loss	-40,796,648	-42,556,561	-44,428,955	-41,930,023	-43,466,631	-45,026,011	-47,002,286	-49,065,497	-41,867,605	-45,847,239	-54,667,542	-496,654,997
Effective Gross Revenue	4,038,868,121	4,213,099,509	4,398,466,512	4,458,282,945	4,409,705,059	4,457,575,107	4,653,226,289	4,857,484,185	4,726,230,024	4,735,771,737	5,412,086,633	50,360,796,120
Operating Expenses												
Taxes	756,751,310	787,021,362	818,502,217	851,242,306	885,291,998	920,703,678	957,531,825	995,833,098	1,035,666,422	1,077,093,079	1,120,176,802	10,205,814,095
Leasing Insurance	21,604,282	22,468,453	23,367,191	24,301,879	25,273,954	26,284,912	27,336,309	28,429,761	29,566,951	30,749,630	31,979,615	291,362,937
Repairs and Maintenance	9,536,550	9,918,012	10,314,732	10,727,322	11,156,415	11,602,671	12,066,778	12,549,449	13,051,427	13,573,484	14,116,424	128,613,265
Professional Services	71,926,848	74,803,922	77,796,079	80,907,922	84,144,239	87,510,008	91,010,409	94,650,825	98,436,858	102,374,332	106,469,306	970,030,748
Asset Management	60,583,022	63,196,493	65,976,998	66,874,244	66,145,576	66,863,627	69,798,394	72,862,263	70,893,450	71,036,576	81,181,299	755,411,942
CAM Expense	820,120,208	852,925,016	887,042,017	922,523,698	959,424,646	997,801,631	1,037,713,697	1,079,222,245	1,122,391,134	1,167,286,780	1,213,978,251	11,060,429,322
Total Operating Expenses	1,740,522,220	1,810,333,258	1,882,999,234	1,956,577,370	2,031,436,827	2,110,766,528	2,195,457,411	2,283,547,640	2,370,006,243	2,462,113,880	2,567,901,696	23,411,662,308
Net Operating Income	2,298,345,901	2,402,766,250	2,515,467,278	2,501,705,575	2,378,268,232	2,346,808,580	2,457,768,877	2,573,936,545	2,356,223,781	2,273,657,856	2,844,184,937	26,949,133,813
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	13,892,097	33,183,955	0	0	0	28,320,680	0	40,791,554	116,188,286
Total Leasing Costs	0	0	0	13,892,097	33,183,955	0	0	0	28,320,680	0	40,791,554	116,188,286
Capital Expenditures												
CAPEX	40,388,681	42,130,995	43,984,665	44,582,829	44,097,051	44,575,751	46,532,263	48,574,842	47,262,300	47,357,717	54,120,866	503,607,961
Total Capital Expenditures	40,388,681	42,130,995	43,984,665	44,582,829	44,097,051	44,575,751	46,532,263	48,574,842	47,262,300	47,357,717	54,120,866	503,607,961
Total Leasing & Capital Costs	40,388,681	42,130,995	43,984,665	58,474,926	77,281,006	44,575,751	46,532,263	48,574,842	75,582,980	47,357,717	94,912,420	619,796,247
Cash Flow Before Debt Service	2,257,957,220	2,360,635,255	2,471,482,613	2,443,230,648	2,300,987,226	2,302,232,829	2,411,236,615	2,525,361,703	2,280,640,801	2,226,300,139	2,749,272,516	26,329,337,565
Cash Flow Available for Distribution	2,257,957,220	2,360,635,255	2,471,482,613	2,443,230,648	2,300,987,226	2,302,232,829	2,411,236,615	2,525,361,703	2,280,640,801	2,226,300,139	2,749,272,516	26,329,337,565

Present Value Report

Local 4178 en CC Santafé, Medellín (Amounts in COP)
3/27/2019 8:49:42 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Mar 21, 2019
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %
Year 0	Pd. 0						
Year 1	Feb-2020	2,078,999,855	1,881,447,832	1,872,972,842	1,864,573,861	1,856,249,870	1,847,999,871
Year 2	Feb-2021	2,367,884,877	1,939,259,947	1,921,828,485	1,904,631,001	1,887,663,326	1,870,921,384
Year 3	Feb-2022	2,480,412,689	1,838,387,720	1,813,656,380	1,789,366,664	1,765,508,758	1,742,073,109
Year 4	Feb-2023	2,457,659,234	1,648,437,758	1,618,936,261	1,590,091,793	1,561,886,874	1,534,304,561
Year 5	Feb-2024	2,264,589,496	1,374,605,567	1,343,923,644	1,314,059,867	1,284,988,897	1,256,686,288
Year 6	Feb-2025	2,309,294,073	1,268,544,109	1,234,642,914	1,201,794,014	1,169,960,245	1,139,105,913
Year 7	Feb-2026	2,418,635,491	1,202,359,877	1,164,956,127	1,128,876,285	1,094,067,867	1,060,480,688
Year 8	Feb-2027	2,536,559,182	1,141,160,618	1,100,680,238	1,061,808,165	1,024,473,710	988,609,592
Year 9	Feb-2028	2,288,077,502	931,558,706	894,466,175	859,007,438	825,103,685	792,680,234
Year 10	Jan-2029	2,047,331,590	754,336,995	721,038,409	689,349,577	659,185,978	630,467,876
Totals		23,249,443,989	13,980,099,128	13,687,101,476	13,403,558,667	13,129,089,212	12,863,329,516
Property Resale @ 7.75 % Cap Rate		37,022,148,236	13,640,768,396	13,038,625,980	12,465,592,954	11,920,140,893	11,400,827,927
Total Unleveraged Present Value			27,739,310,769	26,844,170,701	25,987,594,867	25,167,673,350	24,382,600,688

Percentage Value Distribution						
Income		50.83%	51.43%	52.03%	52.64%	53.24%
Net Sale Price		49.17%	48.57%	47.97%	47.36%	46.76%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque Comparativo

El precio por metro cuadrado fue presentado en el **Enfoque Comparativo**. La calidad de información de ventas de propiedades similares fue regular y disminuyo la credibilidad de la conclusión por medio de este enfoque. Sin embargo, realicemos unos ajustes y aplicamos poco énfasis en la conclusión final.

Enfoque de Ingresos alización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha marzo 21, 2019, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$31,789,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	50.00%	$30,663,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$35,495,400,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$30,892,700,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	50.00%	$25,987,594,867
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$28,325,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$4,454,937
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		$4,454,937
Effective Dates/Fechas Efectivos		3/21/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 50%, and Discounted Cash Flow Analysis 50% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 50%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 50% para la valoración de la propiedad completa.

Índices de Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 62 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación de este, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 0.5120% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$28,325,000,000	0.5120%	$145,024,000
Construction/Construcción	$28,325,000,000	99.4880%	$28,179,976,000

Note/Nota:

Certificación de Av

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Karen Gomez, Quality Specialist ayudo con el análisis y Cristina Garcia reviso de toda la información para este reporte y Robert Dragoo inspeccionó la propiedad analizada en este reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 13 de agosto de 2018 por un valor de $27,540,000,000.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
AVAL - 411981
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

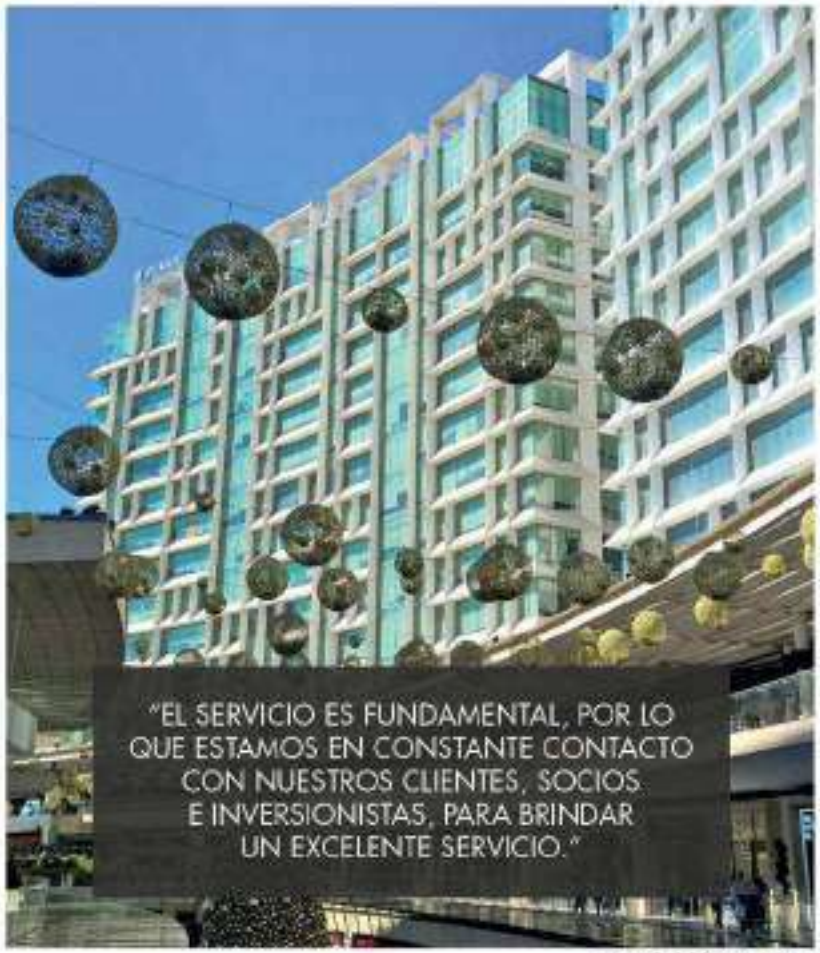
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

This Certifies That

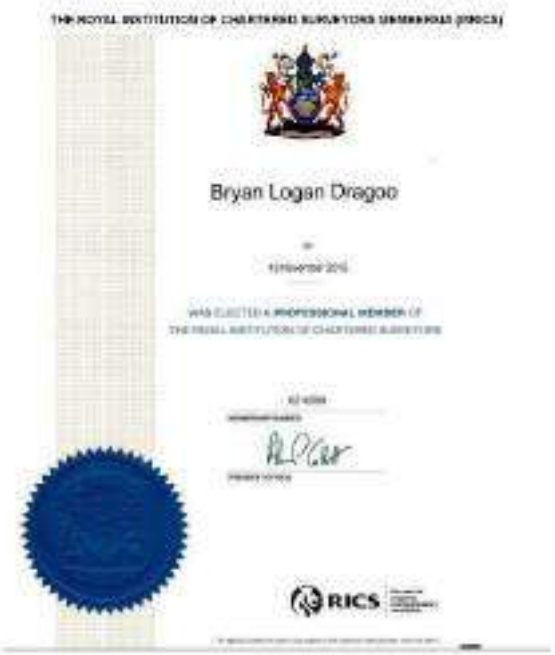
Bryan Logan Dragoo

has been admitted to membership as

MAI Member

in the Appraisal Institute and is entitled to all the rights and privileges of membership subject only to the binding conditions set forth from time to time in the Bylaws and Regulations of the Appraisal Institute.

In Witness Whereof, the Board of Directors of the Appraisal Institute has authorized this certificate to be signed on its behalf by the President, and the Corporate Seal to be hereunto affixed on this 9th day of July 2012.



THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS)

Bryan Logan Dragoo

RICS

RAA

Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900569141-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20915 de 2015 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 411981, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 05 de Junio de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-411981.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales

Adicional a lo anterior, no registra las siguientes certificaciones de calidad de personas (ISO 17024) y vigentes:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS NO RELACIONADOS, ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE DICHO CERTIFICADO Y EL MISMO ES LA VIGENCIA DE INSCRIPCIÓN EN EL RAA.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 51 # 11 – 30, oficina 601
Teléfono: 3103317680
Correo Electrónico: bryan@loganinstitute.com

Que revisados los archivos y antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores – ANA, no aparece sanción disciplinaria vigente contra el(la) señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 411981.

El(la) señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores – ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil o otro dispositivo dotado con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando a PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores – ANA.

Página 1 de 2

RAA

Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900569141-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20915 de 2015 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 502307, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 01 de Junio de 2015 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-502307.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CARRERA 45C # 85A - 12
Teléfono: 31 4437848
Correo Electrónico: franciscomo512@gmail.com

Que revisados los archivos y antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores – ANA, no aparece sanción disciplinaria vigente contra el(la) señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 502307.

El(la) señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores – ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil o otro dispositivo dotado con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando a PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorreguladora Nacional de Avaluadores – ANA.

REGISTRO VALUADOR

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el

Página 1 de 2

RAA

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 2091 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52425604, se encuentra inscrito(a) en el Registro Nacional de Avaluadores, desde el 29 de Noviembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-52425604.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Junio de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Agosto de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de Mayo de 2022.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS ACREDITADOS ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y DIFERENTE DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCION EN EL RAA

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 61 # 11 - 55
Teléfono: [illegible]
Correo Electrónico: [illegible]

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52425604.

El(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asigna el siguiente código de QR, y puede [illegible]

Página 1 de 2

SUPERINTENDENCIA

Resolución S.E.S.

Nº 347 - 2018

El Secretario General

NOTA:

[illegible]

CONSIDERANDO:

[illegible]

RESUELVE:

[illegible]

CARLOS BELGRANO [illegible]

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

CEDI LG

Kilómetro 2 Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón -

Lote Aeropuerto 4 y 5.

Palmira, Valle del Cauca

Número de asignación: LV19-118

Longitud: -76.401129 Latitud: 3.537593

29 de marzo de 2019

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
CEDI LG
Kilómetro 2 Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón - Lote Aeropuerto 4 y 5., Palmira, Valle del Cauca

Número de Archivo: LV19-118

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad es una bodega de almacenamiento y centro de distribución regional clase A, ubicada en el municipio de Palmira, Valle del Cauca.

Por favor dirigirse a la página 10 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- El CEDI LG está ubicado en el Kilómetro 2 Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón - Lote Aeropuerto 4 y 5. en el sector Occidente del mercado de Palmira. El predio tiene un total de 41,648.00 M^2 o aproximadamente 4.16 hectáreas. Las mejoras consisten de 20,155.31 M^2 de área construido bruta y 19,589.78 M^2 de área rentable en un total de 3 edificios distribuidos en: bodega de almacenamiento con área rentable de 17,495.99 M2, zona de oficinas con 2,093.79 M2 y área de servicios con 565.53 M2. Consideramos que la propiedad tiene una clase predominante de A.
  - **Capacidad de Almacenamiento:** 209,952 M^3 — **Mercado:** En una bodega clase A el 90% del área construida es para almacenamiento, con altura libre superior a 10 metros.
  - **Resistencia del Piso:** 5.00 Toneladas por M^2 — **Mercado:** 5 – 7 toneladas por metro cuadrado

- **Índice de Gastos Netos:** 11.21% **Mercado:** 10%-15%

- La propiedad esta arrendado a LG, con un contrato a 60 meses, el cual inició el 25 de junio del 2018 y finalizará el 25 de junio del 2023. Cuenta con un canon de arrendamiento mensual de $333,382,753 y por metro cuadrado de $17,018, con incrementos de IPC el primer año, el próximo incremento será 25 de junio de 2019.
- La propiedad es un proyecto construido de tipo industrial, el cual entra en la categoría de "Build to Suit", hecho a la medida, cumpliendo con los estándares básicos de optimización y funcionamiento de espacios de bodegas. Cuenta con un programa de áreas bien definido.
- La propiedad fue construida basados en la estrategia Cross Docking, dónde los productos son descargados desde un elemento de llegada (camión) e inmediatamente movidos hacia un elemento de transporte de carga con un tiempo mínimo de almacenamiento y manipulación.
- La propiedad está ubicada en el municipio de Palmira, en el corregimiento La Herradura, localizada a 26 kilómetros aproximadamente de la zona urbana de Cali. La zona es industrial ubicándose a pocos kilómetros de zona franca del pacifico, la zona franca y el parque industrial Palmaseca.
- La propiedad tuvo un incremento de 8.41% con respecto a la valuación previa, este incremento se basa en la disminución de los gastos en un 23.29% donde los impuestos prediales son el gasto con mayor disminución ya que pasaron de $450,221,744 a $308,225,257.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. David Yepes, Valuation Specialist ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 106. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Asumimos que toda la información suministrada por el cliente es creíble y verdadera.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 9 de mayo de 2018 por un valor de $41,494,000,000.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en marzo 28, 2019, es:

$44,985,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a marzo 28, 2019 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde marzo 28, 2019 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
AVAL - 411981
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 9
Alcance de la Asignación 11
Análisis de Mercado Industrial 13
Descripción de Terreno 19
Plano del Terreno 21
Descripción de las Construcciones 22
Planos de Construcción 28
Valores Catastrales e Impuestos 34
Normatividad Urbanística 36
Análisis de Mayor y Mejor Uso 37
Mayor y Mejor Uso del Sitio 37
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 38
Metodología de Valuación 40
Enfoque de Costos 42
Valor de Terreno, Enfoque Comparativo 42
Análisis de Costos 51
Conclusión de Enfoque de Costos 53
Enfoque Comparativo de Ventas 54
Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas 62
Enfoque de Ingresos 64
Análisis de Capitalización Directa 64
Renta Del Mercado 67
Resumen de Renta del Mercado 76
Capitalización a Valor 85
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 85
Análisis de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos (MIBE) 86
Análisis de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN) 87
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 88
Conciliación Final 95
Conclusión de Valor 95
Índices de Valores Adicionales 97
Certificación de Avalúo 98
Anexos 99
Definiciones 103
Condiciones Limitantes y Supuestos 107

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	CEDI LG Kilómetro 2 Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón - Lote Aeropuerto 4 y 5., Palmira, Valle del Cauca La propiedad es una bodega de almacenamiento y centro de distribución regional clase A, ubicada en el municipio de Palmira, Valle del Cauca.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliarias .
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	El predio identificado en la escritura 1236 del 7/12/2018 notaria 41 de Bogotá, fue vendido por Alianza Fiduciaria S.A a Fiduciaria Corficolombiana S.A vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliarias por una transacción de compraventa, registrada en el certificado de libertad y tradición 378-203608 anotación 5 . por un valor de $39,151,383,475.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	marzo 28, 2019
Fecha de Valoración:	marzo 28, 2019
Tipo de Inmueble:	Industrial
Subtipo de Inmueble:	Almacenamiento
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Destinación del Inmueble:	Bodega de almacenamiento y centro logístico de distribución
Objeto de Reporte:	El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.
Usuario(s) y Solicitante de Reporte:	El cliente.

Normatividad Urbanística: Desarrollo Industrial - Comercial

Mayor y Mejor Uso del Terreno: Desarrollo de un proyecto industrial

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: Uso continuo como bodega de almacenamiento y centro logístico de distribución

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Assessment/ Impuestos Adicionales	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
100113755000.0	2019	$597,221,000	14.50	$8,659,704	$1,761,800	$10,421,504
Totals		**$597,221,000**	**14.50**	**$8,659,704**	**$1,761,800**	**$10,421,504**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Topography / Topografía	Site Comments/ Comentarios de Terreno
378-203608	41,648.00	41,000.31	plana	La propiedad está ubicada en el municipio de Palmira, Valle del Cauca, localizada en la región sur del departamento. Se encuentra ubicada en la ribera oriental del Río Cauca, haciendo parte del Área Metropolitana de Cali. La propiedad está localizada a 26 Km aproximadamente de la zona urbana de Cali y está muy cerca del aeropuerto, por lo tanto, sus vías de acceso y ubicación están catalogadas como excelentes.
Totals/Totales	**41,648**	**41,000.31**		

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Storage Capacity M3/ Capacidad de Almacenamiento	Condition/ Condición	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Bodega de Almacenamiento	17,496	17,496	209,952	excelente	Bodega de almacenamiento y centro de distribución regional. Cuenta con 25 muelles de carga y descarga con niveladores los cuales están ubicados estratégicamente para funcionar como cross docking, es abierta y el espaciamiento entre columnas es amplio lo que optimiza las áreas. Cuenta con mezanine para área de oficinas y tiene sistema de rociadores contraincendios. El patio de maniobras el amplio y permite un proceso logístico funcional para camiones pesados. La resistencia del piso es de 5 toneladas por metro cuadrado. Tiene una altura total de 14 metros y altura libre de 12.
Edificio Administrativo	2,094	2,094	0	excelente	El edificio administrativo está distribuido en dos niveles. Las divisiones son en vidrio templado lo que mejora el diseño y optimiza los espacios, cuenta con miniesplits y tiene una altura de 2.50 metro.
Área de Servicios	566	0	0	excelente	El área de servicios cuenta con área construida de 565.53 M2. Las construcciones están en óptimas condiciones interna y externamente.
Totals/Totales	**20,155.31**	**19,589.78**	**209,951.88**		

Note/Nota:

Vea definiciones de áreas, pagina 103.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Land Valuation/Valuación de Terreno		
Reconciled Land Value/Valor Conciliado del Terreno	**100.00%**	**$6,664,000,000**
Per Gross Land Area M2 Value/Valor por M2 de Área Bruta del Terreno		$160,008
% of Fair Market Value/% de Valor Razonable		14.81%
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Cost Approach/Enfoque de Costos	0.00%	$40,536,000,000
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$40,355,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$45,006,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$45,327,300,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$44,120,300,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$44,976,167,839
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$44,985,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$2,296,350
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		$2,231,918
Effective Dates/Fechas Efectivos		3/28/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Land Sales Comparison Approach 100%, Residual Land Approach 0%, and Unit Sales Approach 0% for the valuation of the land, and the Cost Approach 0%, Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo del Terreno 100%, la Técnica Residual 0%, y el Enfoque de Unidades de Venta 0% para la valoración del terreno, y el Enfoque de Costos 0%, Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1

Foto 2

Foto 3

Foto 4

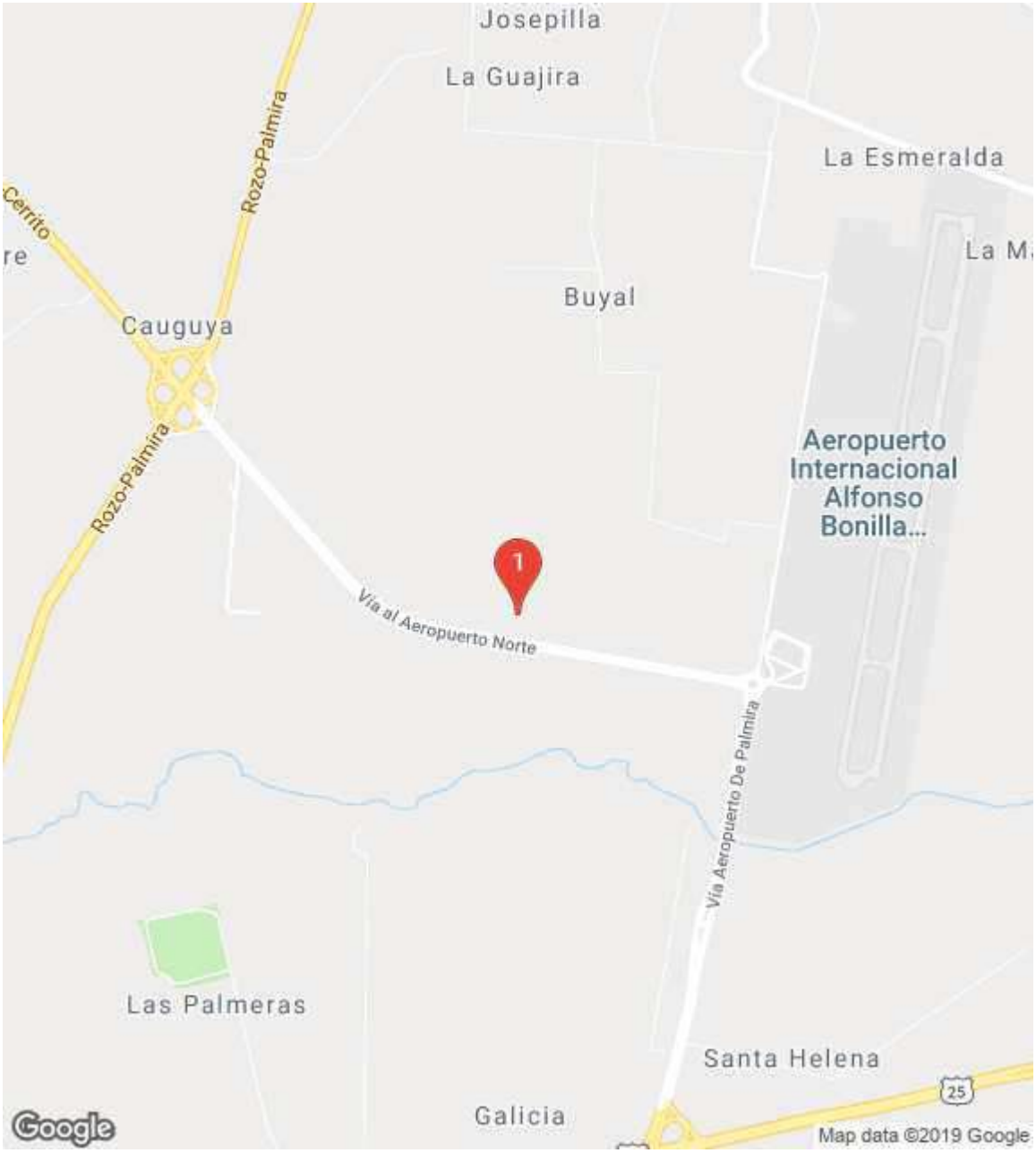
Foto 5

Foto 6

Foto 7

Foto 8

Mapa de Ubicación



Latitud: 3.537593

Longitud: -76.401129

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.
Información no disponible:	Toda la información fue suministrada por el cliente.

Toda la información necesaria para este avalúo comercial fue suministrada y analizada

Análisis de Mercado Industrial

Resumen Ejecutivo

- El mercado industrial en Colombia ha tenido un crecimiento moderado en los últimos años. El sector logístico ha tenido un aumento representativo dentro de la industria, debido a la poca oferta de bodegas clase A. Medellín es el mercado con mayor crecimiento en metros licenciados, seguido por Bolívar y Valle. Este es un reflejo de la mejora económica y logística de las ciudades en el contexto nacional; sin embargo, el mercado todavía está dominado por activos de baja calidad, con escasos estándares de construcción. No obstante, se está empezando a construir propiedades de calidad con mayor frecuencia, ya que la demanda de grandes usuarios logísticos está presionando a los desarrolladores e inversores a ofrecer mejores espacios.

- Las empresas con actividades de bajo y alto impacto, están solicitando bodegas con espacios que permitan optimizar el área de almacenamiento con ciertas especificaciones como: altura no menor a 11 metros, distancia entre columnas, resistencia del piso entre 5 y 7 toneladas por metro cuadrado, espacio de oficinas, especificaciones de muelles, amplias zonas de maniobra y buenas vías de acceso a los proyectos.

- Los sub mercados de Funza, Cota y Mosquera han tenido un crecimiento relativamente fuerte en los últimos años. Esto se debe a la consolidación de centros de distribución dada la eficiencia en el proceso logístico, la migración de actividades de distribución de Bogotá hacia nuevas áreas con bajos costos a los alrededores de la ciudad y la necesidad de mejorar la distribución de productos no sólo en el mercado primario si no también hacia toda Colombia. Nuevos proyectos de infraestructura han ayudado a la consolidación de esta nueva área industrial junto a inversiones y beneficios para mejorar los procesos en el país. En lo que respecta al departamento del Valle hay un crecimiento moderado, sin mayores expectativas de incrementar, mientras que en Atlántico la oferta y la demanda están equilibradas. Finalmente el departamento de Bolívar aunque la oferta es limitada, hay poca vacancia, mientras que en Antioquia el mercado industrial esta poco consolidado y la oferta de bodegas clase A es baja.

Estado de Mercado

En el cuarto trimestre de 2017 respecto al mismo periodo del 2016, el PIB creció 1.8%, explicado principalmente por el comportamiento de las siguientes ramas de actividad: servicios sociales, comunales y personales con 3,7%, establecimientos financieros y seguros con 3,4% y suministro de electricidad, gas y agua con 2,3%. Por el contrario, aquellos de mayor contracción fueron explotación de minas y canteras con -3,6% e industria manufacturera con -1%.

Variación Trimestral del PIB

Fuente: DANE

La rama de Transporte, Almacenamiento y Comunicación, que abarca las actividades logísticas, ha tenido un comportamiento relativamente estable en los últimos tres años, tras una notable caída en 2014. Por su parte la cifra de ocupados en esta rama tuvo un repunte en 2017 y se ubicó en un nivel superior al de los últimos cinco años.

PIB vs Ocupados en Rama de Transporte, Almacenamiento y

Fuente: DANE

MARKET TREND REPORT 2018

Contribución Comercio Electrónico a PIB Nacional

Fuente: DANE y CCCE

El comercio electrónico ha venido contribuyendo aproximadamente entre 2-4% del total de la producción de la economía nacional en los últimos cinco años. Esta rama de la economía a pesar de tener actualmente una participación relativamente baja, depende en gran medida de espacios logísticos para su operación y cada vez tiene un peso más importante en la demanda de los mismos en el país. Dada las tendencias mundiales, es de esperarse que cada vez esta demanda sea mayor.

Características de los CEDI's

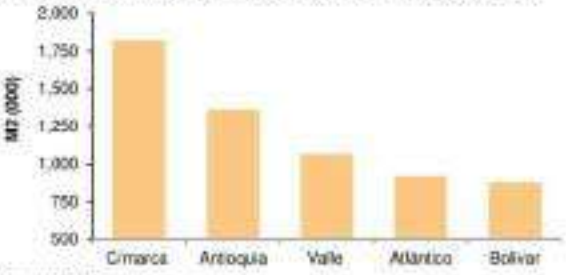
Los centros de distribución requieren una infraestructura logística en la cual se almacenan productos y se dan órdenes de salida para su distribución al comercio mayorista y minorista.

Los atributos más importantes en los centros de distribución son: altura libre y resistencia del piso, ya que van directamente relacionados con la capacidad de almacenamiento; espaciamiento de columnas, tiene un impacto directo en la optimización de la estantería y finalmente en la capacidad de almacenamiento; número de puertas de carga, una bodega clase A tiene mínimo 1 muelle cada 750 metros y esto aumenta la eficiencia en el proceso logístico de carga y descarga; dimensión del patio de maniobras, que es suficiente amplia para soportar la maniobrabilidad de las tractomulas; y porcentaje de oficinas, por lo general en un CEDI las oficinas ocupan menos de 5% del área construida.

Tipo de Bodega	Características Principales
A: Excelente	<10 años de construida o remodelada.
	Altura a cercha superior a los 9 metros
	1+ muelle de carga y descarga a desnivel cada 750 m2
	Rociadores y estructura antisísmica
	Indice de Ocupación 30% - 50%
	Canon de arrendamiento 30% más alto del mercado
B: Bueno	10-20 años de construida.
	Contar con una altura superior a los 5 metros.
	Altura de puerta de acceso de tractomula igual a 5.5 m.
	Tipo de techo con cubierta metálica.
	Contar con algún parqueadero
	Que no tenga gabinete de incendio
	La capacidad del piso este por debajo de 5 toneladas
	No tener muelle desnivel
	Porcentaje de oficinas entre 15-25%
	Vigilancia
	Bodegas de ~5m altura
C: Regular	Bodegas de mas de 20años
	Porcentaje de oficinas de 25%
	Bodegas de 5 metros de altura

Área Licenciada de Bodegas

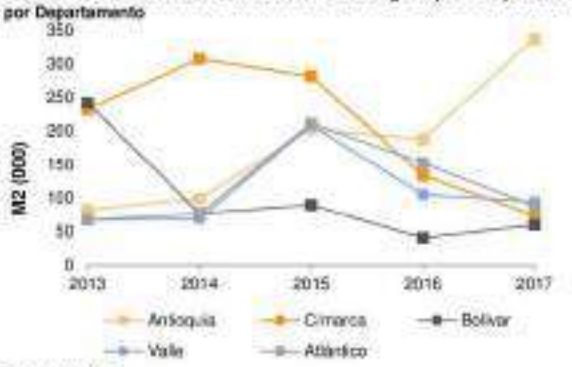
Acumulado Área Aprobada para Construcción de Bodegas 2007 - 2017



Fuente: DANE

Las licencias de construcción forman parte de un conjunto de instrumentos de control administrativo público, cuyo propósito es controlar coordinadamente el crecimiento y desarrollo de las ciudades, municipios o territorios. El departamento que más m² licenciados tuvo en los últimos 4 años fue Cundinamarca con un 56.2% del total nacional.

Total Área de Licencias de Construcción de Bodegas Aprobada por año por Departamento



Fuente: DANE

Zonas Francas

A pesar de que Bogotá solo cuenta con 49,887 m² licenciados, comparte varias ventajas con el departamento de Cundinamarca, ya que aportan más del 50% de los m² aprobados para espacios de bodegas en los últimos cuatro años en Colombia. En el licenciamiento se destacan los municipios de: Funza, Madrid y Mosquera. Este crecimiento

MARKET TREND REPORT 2018

Total Zonas Francas Permanentes en Colombia Por fecha de

Fuente: DANE

dio la consolidación de centros de distribución más pequeños que buscan la eficiencia operativa, la migración de actividades relacionadas con la distribución de los sub-mercados industriales más antiguos de Bogotá a las áreas más nuevas y de menor costo alrededor y la necesidad de mejorar la distribución de productos no solo al mercado primario si no a otras ciudades.

A partir del año 2009 con el auge de la economía nacional, las Zonas Francas crecieron dinámicamente como centros de desarrollo logístico y empresarial a lo largo del territorio colombiano. Lo anterior se refleja en las 90 Zonas Francas que han recibido aprobación bajo el actual régimen fiscal y aduanero en los últimos años, completando así un total de 102 Zonas Francas en todo el territorio nacional. La aprobación de estos territorios aduaneros especiales ha permitido la creación de empleo y la captación de nuevas inversiones de capital; además, de que son un polo de desarrollo económico y social que promueve la competitividad en las regiones donde se establecen.

Beneficios tributarios principales de estar en Zonas Francas

- Tarifa única de impuesto de renta del 20% para usuarios industriales instalados allí generando un ahorro del 14% respecto a la tarifa general que se aplica del 34% en Colombia.

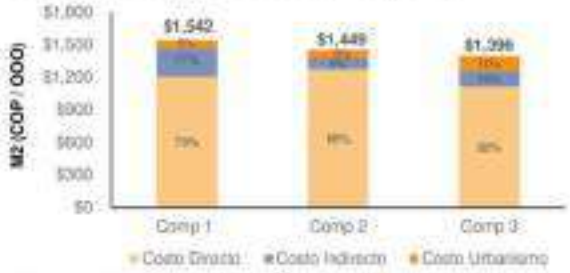
- Las ventas del territorio nacional a usuarios industriales de bienes y de servicios, está exenta de IVA (Estatuto Tributario Art. 481).

- No se causan ni pagan tributos aduaneros (IVA y ARANCEL), para mercancías que se introduzcan a la zona franca desde el exterior.

- Las exportaciones que se realicen desde Zona Franca a terceros países son susceptibles de beneficiarse de los acuerdos comerciales internacionales celebrados por Colombia.

Costos de Construcción

Comparativo de Costos de Construcción por Comparables



Fuente: Base Datos Logan Valuation

Para realizar la grafica anterior se utilizaron comparables de construcción de centros logísticos clase A en el año 2016. Los costos directos en promedio son de COP$1,219,890, los costos indirectos en promedio son de COP$146,883 y los costos de urbanismo son de COP$93,707 por m^2 es decir que en una construcción el 84% va dirigido a costos directos, el 10% a costos indirectos y el 6% a costos de urbanismo.

En una muestra de 3 presupuestos de construcción de bodegas logísticas de distribución clase A el costo promedio para la construcción es superior a COP$1,461,000. De los cuales COP$1,220,000 corresponden a costos directos, COP$147,000 a costos indirectos y COP$94,000 a costos de urbanismo. Cabe resaltar que dentro de los costos directos la estructura y la cubierta representan la mayor inversión.

Valores de Renta

Las rentas en Bogotá y Cundinamarca actualmente son las más altas del mercado, esto se debe a que en la capital y sus alrededores se concentra más del 26% del PIB nacional;

Valores Promedio de Renta – Clase A

Fuente: Base Datos Logan Valuation
K= 000

MARKET TREND REPORT 2018

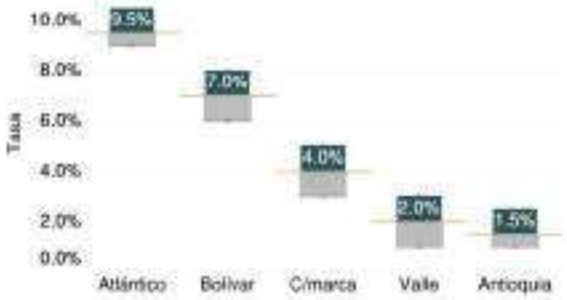
Además, Bogotá genera el 10% de la carga nacional y demanda el 17%, contando con vías de acceso a los principales nodos logísticos del país, generando así una demanda mayor de m2 de bodegas clase A y por ende un aumento en los precios.

La cercanía a puertos marítimos impacta directamente al precio de renta, esto se ve reflejado en Cartagena que es la zona portuaria más grande del país al poseer 54 muelles, dentro de los cuales 18 adelantan actividades de comercio exterior. Por otra parte, Valle del Cauca está cerca al puerto de Buenaventura, el más importante del Pacífico debido al volumen de carga que maneja, considerado la puerta directa con el comercio asiático.

Recientes transacciones de bodegas logísticas clase A han mostrado contratos superiores a 5 años con incremento entre el IPC – IPC + 1% y con probabilidad de renovación superior al 80%.

Vacancia

Tasas de Vacancia Promedio por Dpto. – Clase A



Fuente: Base Datos Logan Valuation

La entrada de nuevos participantes en el mercado retail como Koba, Justo y Bueno y Ara han aumentado la demanda de metros cuadrados de bodegas clase A en las principales ciudades del país. Cundinamarca ha tenido un crecimiento industrial importante, esto debido a la migración de empresas logísticas de Bogotá hacia mercados con costos de terrenos mas bajos, mayores incentivos arancelarios y planes de ordenamiento territorial que facilitan la operación logística de las empresa nacionales.

Gastos Operacionales

El gasto más representativo para bodegas clase A son los impuestos prediales, en promedio superan el 50%

Composición de los Gastos Operacionales en Bodegas Clase A

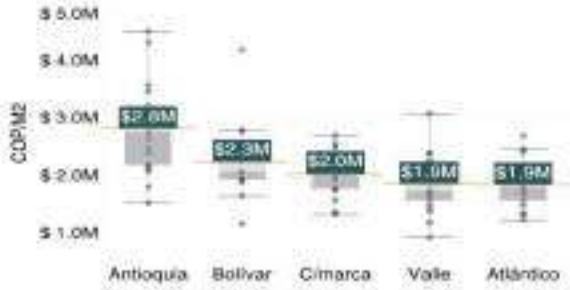
Fuente: DANE

El gasto más representativo para bodegas clase A son los impuestos prediales, en promedio superan el 50% del total de los gastos. Las ciudades donde más se pagan impuestos prediales son Bogotá y Medellín donde en promedio se paga COP$19,500/m2 y COP$17,000/m2 respectivamente. En reparaciones y mantenimiento se destina en promedio COP$2,500/m2 y COP$2,000/m2 para seguros del edificio.

Valores de Venta

Para el análisis de precios de ventas de bodegas clase A, tomamos en cuenta transacciones y ofertas del mercado industrial para el año 2017. El valor de venta incrementa cuando la propiedad se encuentra dentro del área metropolitana ya que su ubicación facilita la distribución de mercancía a los mercados regionales. Cartagena ocupa el tercer lugar en valor de venta m2

Valores Promedio de Venta – Clase A



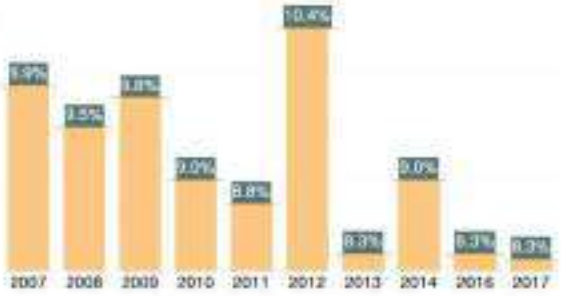
Fuente: Base Datos Logan Valuation
M= 000,000

MARKET TREND REPORT 2018

por arriba de Cundinamarca y Barranquilla, esto se debe al constante crecimiento de exportaciones y la intervención del estado y empresas privadas para la expansión de los puestos marítimos en esta región.

Tasas de Capitalización

Tasas de Capitalización Promedio por año – Clase A



Las Tasas de Capitalización de bodegas Clase A en el país han venido presentado una tendencia a la baja desde 2007, a pesar de algunos repuntes importantes y de una relativa estabilización en los últimos años. Dicha estabilización podría ser resultado de un cambio de paradigma que podría ser permanente, en donde cada vez los inversionistas tienden a buscar un equilibrio para las negociaciones a medida que hay más competencia y menor nivel de especulación.

Percepción del Mercado Bodegas Logísticas – Brokers y Directores Comerciales

Con el fin de complementar la información presentada, se realizó una encuesta a brokers y directores comerciales sobre sus perspectivas del mercado de bodegas en Colombia actual y en los próximos años. A continuación se presentan los resultados:

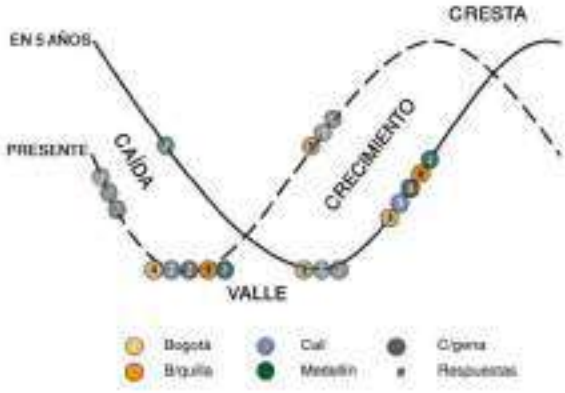
¿Cuál cree que será el crecimiento de las rentas (por encima del IPC) en los próximos cinco años y por qué?

Hay un concenso frente al potencial impacto de las próximas elecciones presidenciales en el sector inmobiliario en general, incluyendo el uso industrial.

Algunos de los encuestados afirmaron que posiblemente ni siquiera las rentas crezcan igual que el IPC, pero la mayoría ubica este crecimiento entre IPC e IPC+2.

Otro tema que se destacó es el proceso de paz, cuyo comportamiento posiblemente tenga un impacto potencial en la economía y en la inversión extranjera, que también es un generador de demanda en este tipo de propiedad.

¿En que etapa del ciclo inmobiliario ubica las rentas para cada ciudad actualmente y en cinco años?



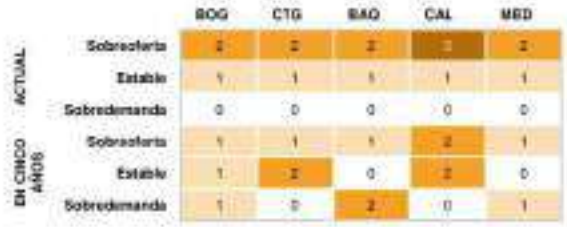
Los respondentes tendieron a coincidir en que actualmente las rentas de bodegas en los principales mercados industriales están en la fase de valle dentro del ciclo inmobiliario y que en cinco años la expectativa es que dichos mercados pasen a una fase de crecimiento importante. Entre estos mercados que se espera crezcan uno de los principales puntos en común fue Barranquilla.

¿Cuáles cree que son las ciudades y corredores industriales que van a tener más demanda en los próximos cinco años y por qué?

MARKET TREND REPORT 2018

Se espera que la demanda en los próximos años se concentre principalmente en los cuatro mercados industriales más grandes (Medellín no tuvo menciones importantes en esta pregunta). Nuevamente Barranquilla fue el mercado más destacado, y posiblemente por esta razón puede que haya un repunte en los precios de renta en los próximos cinco años.

¿Cuál es la situación de la oferta vs. la demanda actual y en cinco años?



De acuerdo al mapa de calor presentado arriba, se considera que el mercado de Cali actualmente presenta sobreoferta de bodegas con tendencia a estabilizarse en los próximos cinco años. No hubo menciones importantes para exceso de demanda actual para ninguno de los principales mercados industriales, pero en cinco años se estima que el mercado que pueda presentar sobredemanda pueda ser Barranquilla.

Por otro lado, se estima que la demanda tanto actual como proyectada de bodegas siga tendiendo hacia la búsqueda de mejorar la calidad de los espacios. Esto quiere decir que la mayoría de usuarios de bodegas va a demandar cada vez en mayor medida inmuebles con certificaciones de construcción, más amigables con el medio ambiente y que generen eficiencias a nivel de gastos operativos.

Referencias

1. **DANE**
2. **Asociación Zonas Francas**
3. **Commercial Real Estate Development Association NAIOP**
4. **ULI Urban Land Institute**
5. **SIOR Global Commercial Real Estate Association**
6. **Cámara Colombiana de Comercio Electrónico**
7. **Encuesta**

- Oscar Calvo, Broker Industrial, Newmark Grubb Frank Knight
- Pedro Diaz, Coordinador Comercial TNCC y Zona Franca de Occidente
- Manuel Gómez, Director de Transacciones, Cushman & Wakefield
- Henry Gaona, Gerente de Transacción, PIX
- Luigi Quintero, Broker Inmobiliario, Independiente
- Carlos Ortiz, Gerente, CEOS Bienes Raices.
- Martha Gómez, Consultor Senior Industrial, Colliers International

INDUSTRIAL TEAM

DAVID FELIPE YEPES
Valuation Specialist
david@loganvaluation.com
Cel: +57 (316) 269-3007

NATALIA FAILLACE MALAVER
Valuation Assistant
natalia@loganvaluation.com
Cel: +57 (313) 897-9732

DIEGO RODRIGUEZ
Regional Director of
Market Research and Consulting
diego@loganvaluation.com
Cel: +57 (314) 470 - 7142

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Usable Land Area (M2)/ Área Útil del Terreno (M2)	Topography / Topografía	Site Comments/ Comentarios de Terreno
378-203608	41,648.00	41,000.31	plana	La propiedad está ubicada en el municipio de Palmira, Valle del Cauca, localizada en la región sur del departamento. Se encuentra ubicada en la ribera oriental del Río Cauca, haciendo parte del Área Metropolitana de Cali. La propiedad está localizada a 26 Km aproximadamente de la zona urbana de Cali y está muy cerca del aeropuerto, por lo tanto, sus vías de acceso y ubicación están catalogadas como excelentes.
Totals/Totales	**41,648**	**41,000.31**		

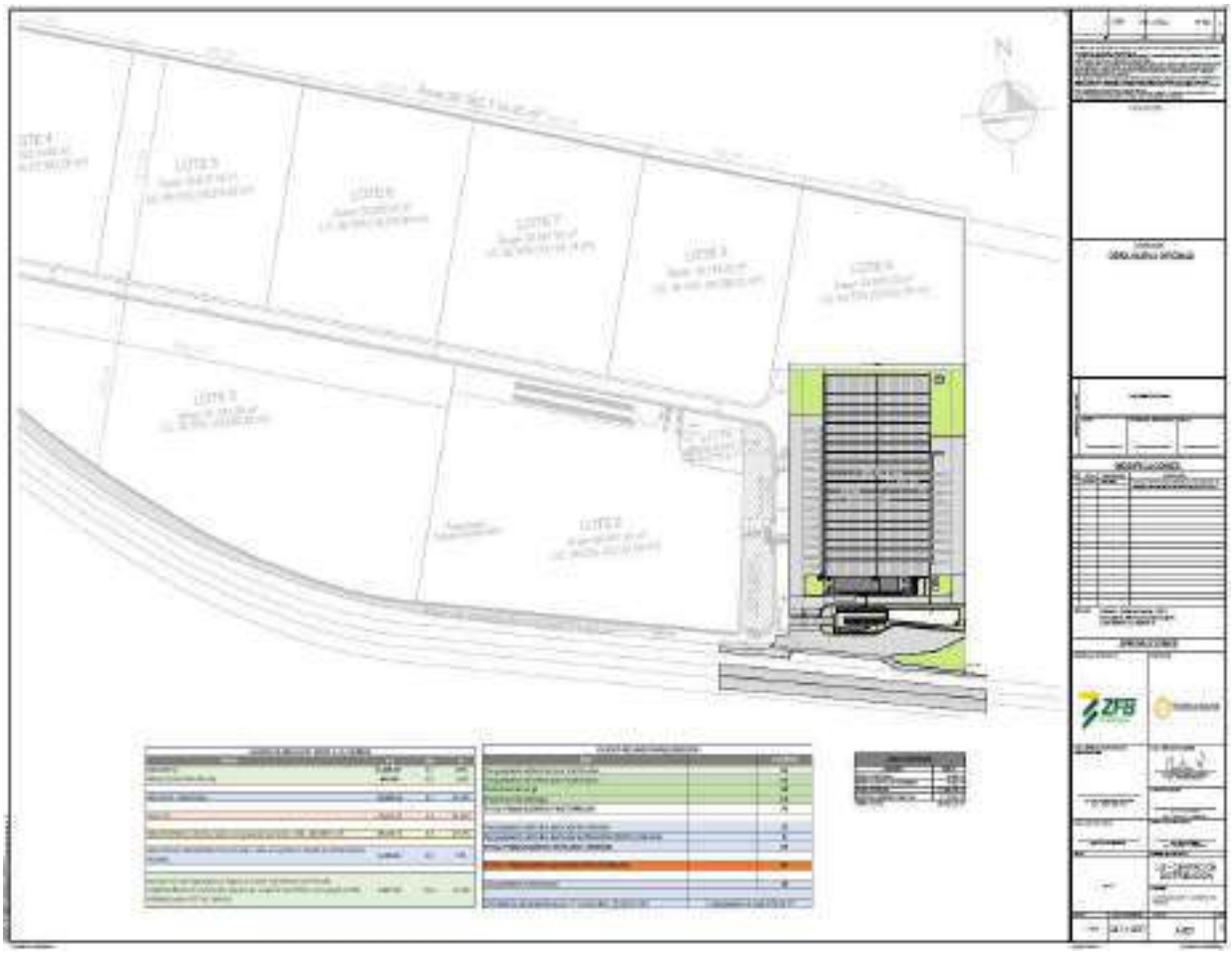
Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Predio 1 - 378-203608

Ubicación:	La propiedad está ubicada en el municipio de Palmira, más exactamente en el corregimiento de la Herradura, el cual se denomina Lote Aeropuerto (4A-5A).
Uso Actual de la Propiedad:	Bodega de almacenamiento y centro logístico de distribución
Área de Terreno Total:	Total: 4.16 hectáreas; 41,648 metros cuadrados Área Útil: 4.10 hectáreas; 41,000.31 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de: • Vía al aeropuerto: 168.86 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 258 metros. La propiedad no es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera excelente.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observadas en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad suministrado por Celsia. Alcantarillado: Servicio de alcantarillado suministrado por Aguas de Palmira S.A E.S.P. Acueducto: Servicio de agua suministrado por Aguas de Palmira S.A E.S.P. Gas Natural: Gas privado

	Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad no cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	La propiedad está ubicada en el municipio de Palmira, Valle del Cauca, localizada en la región sur del departamento. Se encuentra ubicada en la ribera oriental del Río Cauca, haciendo parte del Área Metropolitana de Cali. La propiedad está localizada a 26 Km aproximadamente de la zona urbana de Cali y está muy cerca del aeropuerto, por lo tanto, sus vías de acceso y ubicación están catalogadas como excelentes.

Plano del Terreno



Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	CEDI LG
Tipo de Propiedad:	Industrial
Subtipo de Propiedad:	Almacenamiento
Descripción General:	Bodega de almacenamiento y centro logístico de distribución. La propiedad cuenta con edificio administrativo distribuido en dos niveles, bodega de almacenamiento con altas especificaciones técnicas, resistencia de piso de 5 toneladas por metro cuadrado, 25 muelles de carga y descarga con niveladores ubicados estratégicamente para funcionar como cross docking, patio de maniobras, altura de 14,02 metros en su punto más alto y 12 metros de altura libre, distanciamiento entre columnas amplio lo que optimiza el área de almacenamiento, capacidad eléctrica de 225 KVA. Además, tiene 99 espacios destinados para parqueo, de los cuales 70 pertenecen a espacios destinados para el parqueo de tracto mulas, 29 espacios para el parqueo de vehículos livianos y 38 espacios para el parqueo de motocicletas. La propiedad no se encuentra ubicada dentro de un parque industrial, sin embargo, cuenta con todas las especificaciones de un parque clase A.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Storage Capacity M3/ Capacidad de Almacenamiento	Condition/ Condición	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Bodega de Almacenamiento	17,496	17,496	209,952	excelente	Bodega de almacenamiento y centro de distribución regional. Cuenta con 25 muelles de carga y descarga con niveladores los cuales están ubicados estratégicamente para funcionar como cross docking, es abierta y el espaciamiento entre columnas es amplio lo que optimiza las áreas. Cuenta con mezanine para área de oficinas y tiene sistema de rociadores contraincendios. El patio de maniobras el amplio y permite un proceso logístico funcional para camiones pesados. La resistencia del piso es de 5 toneladas por metro cuadrado. Tiene una altura total de 14 metros y altura libre de 12.
Edificio Administrativo	2,094	2,094	0	excelente	El edificio administrativo está distribuido en dos niveles. Las divisiones son en vidrio templado lo que mejora el diseño y optimiza los espacios, cuenta con miniesplits y tiene una altura de 2.50 metro.
Área de Servicios	566	0	0	excelente	El área de servicios cuenta con área construida de 565.53 M2. Las construcciones están en óptimas condiciones interna y externamente.
Totals/Totales	**20,155.31**	**19,589.78**	**209,951.88**		

Note/Nota:

General - Bodega de Almacenamiento

Identificación del Edificio:	Bodega de Almacenamiento
Descripción del Edificio:	Bodega de almacenamiento con 25 muelles de carga y descarga, resistencia del piso de 5 toneladas por metro cuadrado, altura libre de 12 metros, con área de 17,500 m2. La propiedad cuenta con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.

Clase de Edificio:	A
Construcción:	Estructura metálica aporticada con fachadas en mampostería en primer nivel y teja metálica hasta la cubierta.
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada excelente.
Año Construido:	2018
Renovaciones:	No
Edad Actual:	1 años
Edad Efectivo:	1 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	69 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado excelente.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1.00 Área Bruta Construida: 17,495.99 M2 Área Rentable: 17,495.99 M2 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%

Base, Estructura y Exterior - Bodega de Almacenamiento

Base:	Concreto reforzado
Resistencia del Piso:	5.00 toneladas por metro cuadrado
Estructura:	Estructura mixta entre concreto y acero en pórticos
Espaciamiento de Columnas:	9.00 Metros
Exterior:	Mampostería en bloque de concreto liso y muro teja sin traslapo standing seam color blanco
Ventanas:	El área de almacenamiento no cuenta con ventanas
Techo/Cubierto:	Estructura aporticada en cerchas metálicas/Cubierta en teja en PVC color blanco y traslúcida

Acceso de Servicios/ Puertas de Carga y Descarga:	El edificio tiene 25 de carga y descarga; 25 con niveladores.

Interior - Bodega de Almacenamiento

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Piso en concreto endurecido acabado liso con endurecedor superficial a base de cuarzo r=5 tons/m2
Muros:	Mampostería en bloque de concreto
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Cielo raso modular en lámina de fibra mineral tipo armstrong color blanco / 14.02 metros / 12.00 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos

Sistemas Mecánicas - Bodega de Almacenamiento

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	Transformador de 225 KVA
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con rociadores.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad no cuenta con ascensores / La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas.
Seguridad:	La propiedad cuenta con acceso personalizado para cada usuario, seguridad 24 horas con cámaras en la parte exterior e interior.
Comentarios, Bodega de Almacenamiento:	Bodega de almacenamiento y centro de distribución regional. Cuenta con 25 muelles de carga y descarga con niveladores los cuales están ubicados estratégicamente para funcionar como cross docking, es abierta y el espaciamiento entre columnas es amplio lo que optimiza las áreas. Cuenta con mezanine para área de oficinas y tiene sistema de rociadores contraincendios.

	El patio de maniobras el amplio y permite un proceso logístico funcional para camiones pesados. La resistencia del piso es de 5 toneladas por metro cuadrado. Tiene una altura total de 14 metros y altura libre de 12.

General - Edificio Administrativo

Identificación del Edificio:	Edificio Administrativo
Descripción del Edificio:	La propiedad es un edificio administrativo de dos pisos con área de 2,019.52 m2. La condición en términos generales se encuentra en excelentes condiciones. La altura es óptima y cuentan con minisplit y cámaras de seguridad y vigilancia 24 horas al día.
Clase de Edificio:	A
Construcción:	Pórticos en concreto con muros en mampostería
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada excelente.
Año Construido:	2018
Renovaciones:	No
Edad Actual:	1 años
Edad Efectivo:	1 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	69 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado excelente.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 2.00 Área Bruta Construida: 2,093.79 M2 Área Rentable: 2,093.79 M2 Número de Unidades: 6 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%

Base, Estructura y Exterior - Edificio Administrativo

Base:	Concreto reforzado

Estructura:	Estructura mixta entre concreto y acero en pórticos
Exterior:	Metal
Ventanas:	Vidrio con estructura de aluminio
Techo/Cubierto:	Placa en concreto reforzado impermeabilizado/Manto impermeabilizante

Interior - Edificio Administrativo

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Piso en porcelanato Lounge Plain 60x60 color beige
Muros:	Mampostería en bloque de concreto
Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Cielo raso modular en lámina de fibra mineral tipo armstrong color blanco / 2.50 metros / 2.50 metros
Iluminación:	Lamparas tipo LED.
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos

Sistemas Mecánicas - Edificio Administrativo

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad cuenta con minisplit
Electricidad:	Las oficinas se suplen de energía de la bodega
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con rociadores.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad no cuenta con ascensores / La propiedad no cuenta con escaleras metálicas, pero si escaleras punto fijo
Seguridad:	La propiedad cuenta con acceso personalizado para cada usuario, seguridad 24 horas con cámaras en la parte exterior e interior.

Comentarios, Edificio Administrativo:	El edificio administrativo está distribuido en dos niveles. Las divisiones son en vidrio templado lo que mejora el diseño y optimiza los espacios, cuenta con miniesplits y tiene una altura de 2.50 metro.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Pavimentado y sin cubierto Espacios: 99 Condición: bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 197.88 metros. Este índice de parqueaderos es considerado suficiente para inquilinos corporativos.

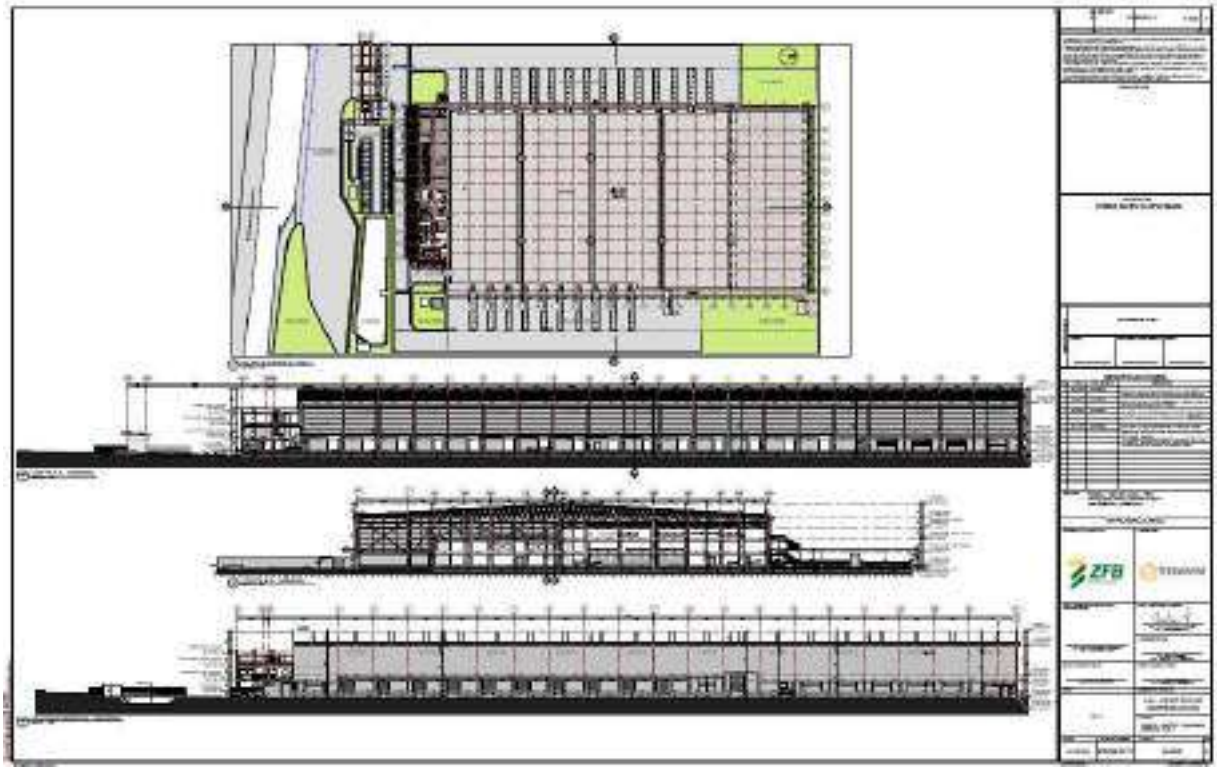
Análisis de Propiedad

Diseño y Funcionalidad:	El diseño de la propiedad es funcional y cumple con los requerimientos necesarios para funcionar como un centro logístico de distribución regional.
Mantenimiento Pendiente:	Teniendo en cuenta su edad efectiva la propiedad no requiere mantenimiento pendiente a corto ni mediano plazo.
Mejoras Significativas:	La propiedad no tiene planeada ninguna mejora significativa.
Comentarios:	La propiedad es una bodega clase A, ubicada en el municipio de Palmira, cuenta con muy buenos acabados en la parte interna y externa. La altura con la que cuenta la bodega genera un volumen importante para el almacenamiento de mercancía, además la cantidad de muelles de carga y descarga permiten un manejo eficiente del espacio. Las zonas del patio de maniobras son amplias para el ingreso de camiones pesados, con el fin de maximizar la operación, además se puede desarrollar eficientemente con el fin de evitar tráfico de camiones. En lo que respecta a las oficinas, cuenta con un porcentaje pequeño de espacio, pero es el óptimo para un centro logístico de distribución. En términos generales, la propiedad cuenta con todas las características para funcionar óptimamente.

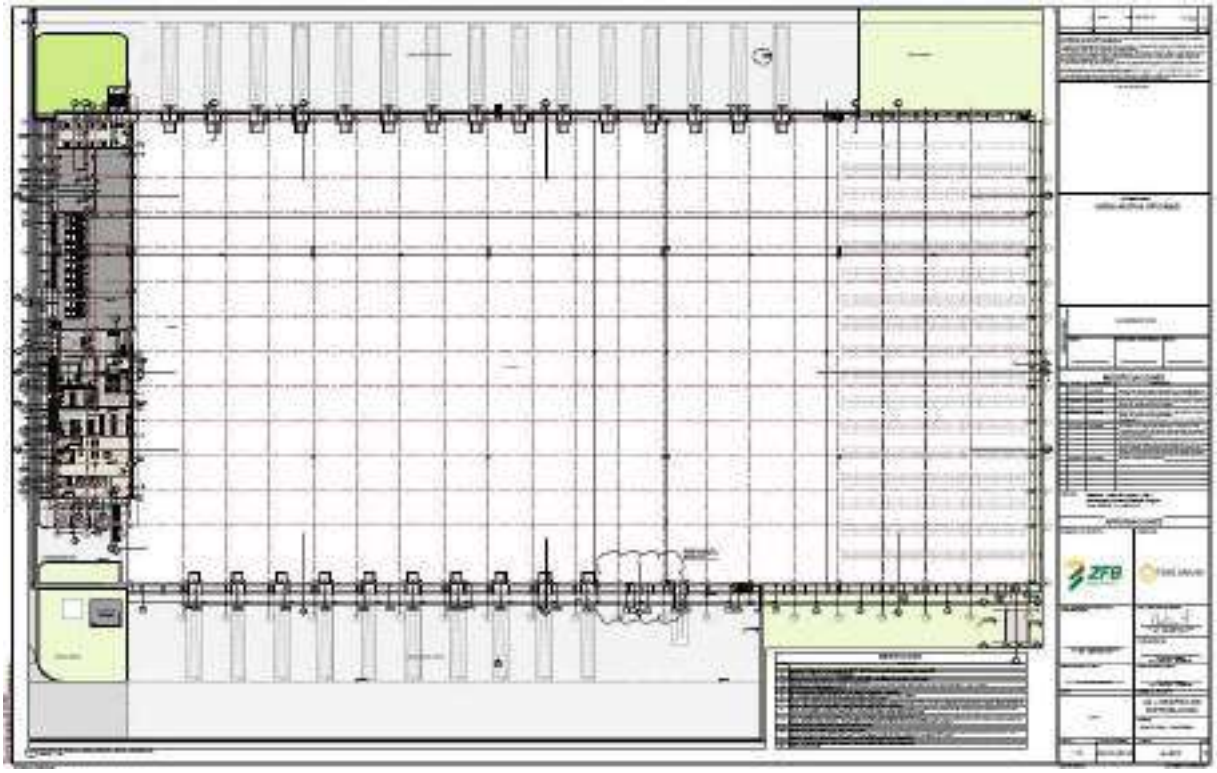
Sustancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 107.

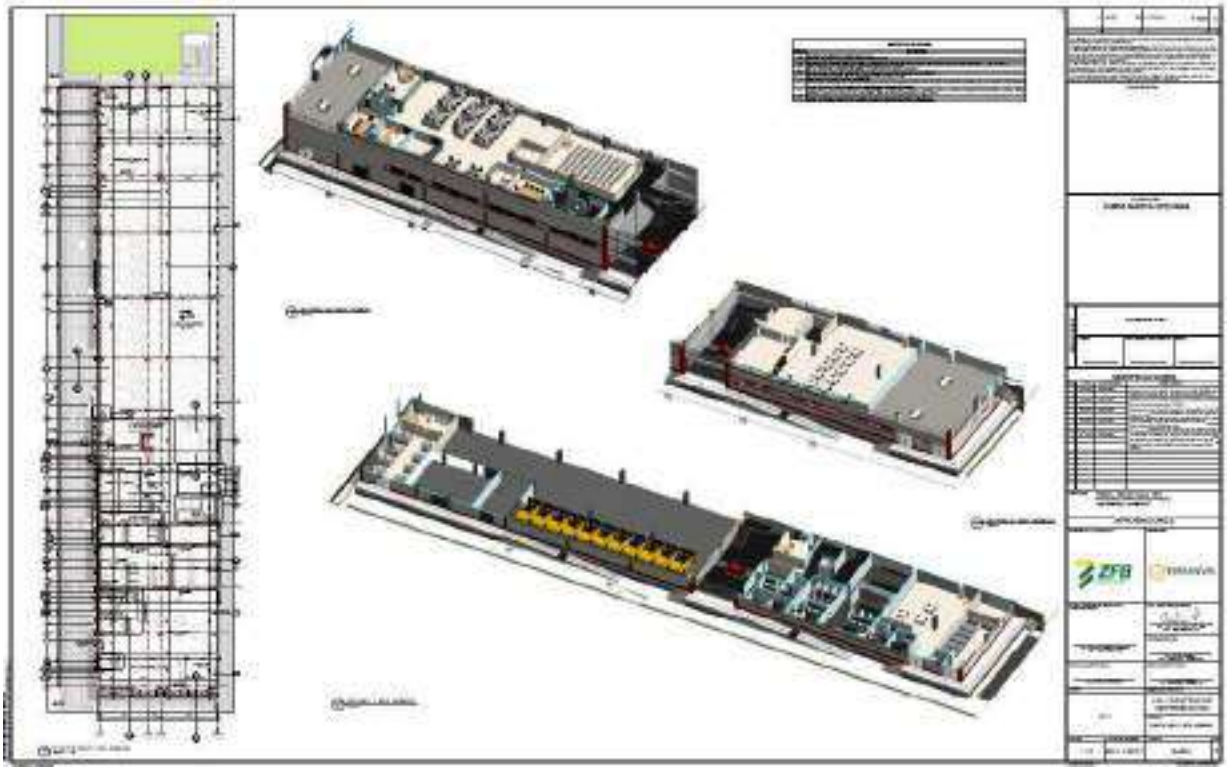
Planos de Construcción



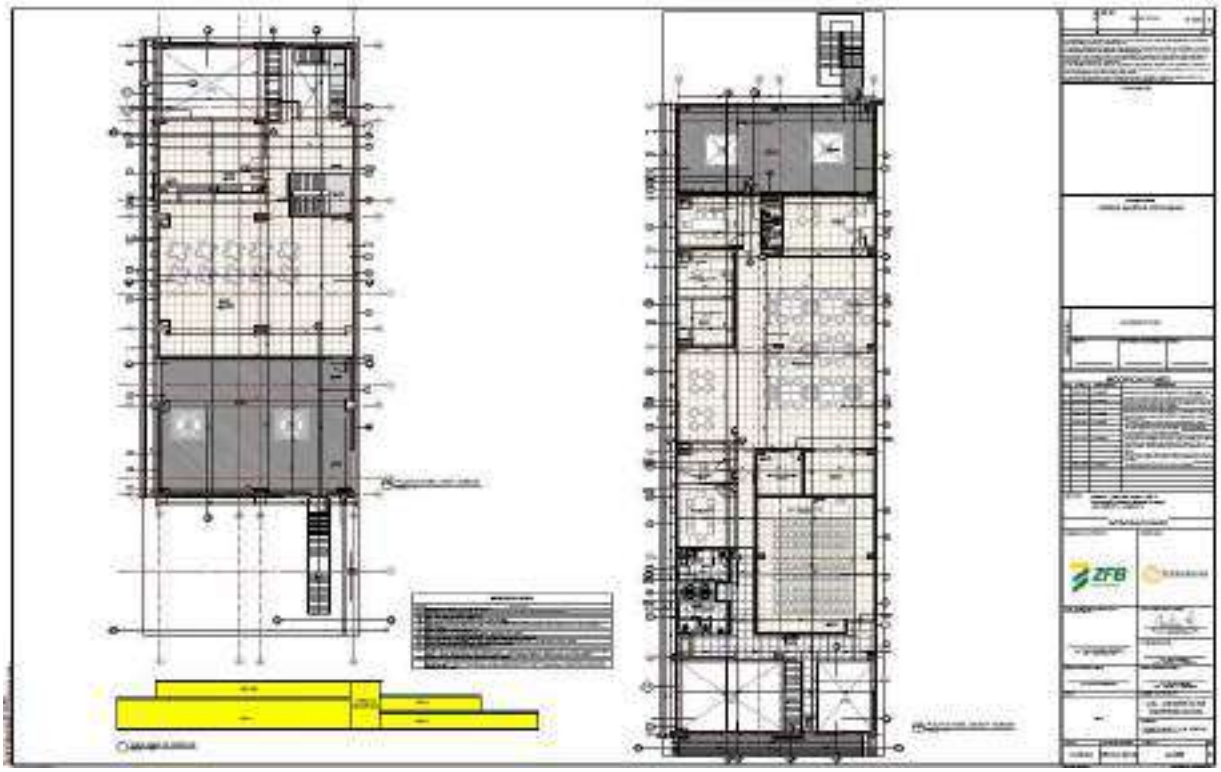
Plano 1



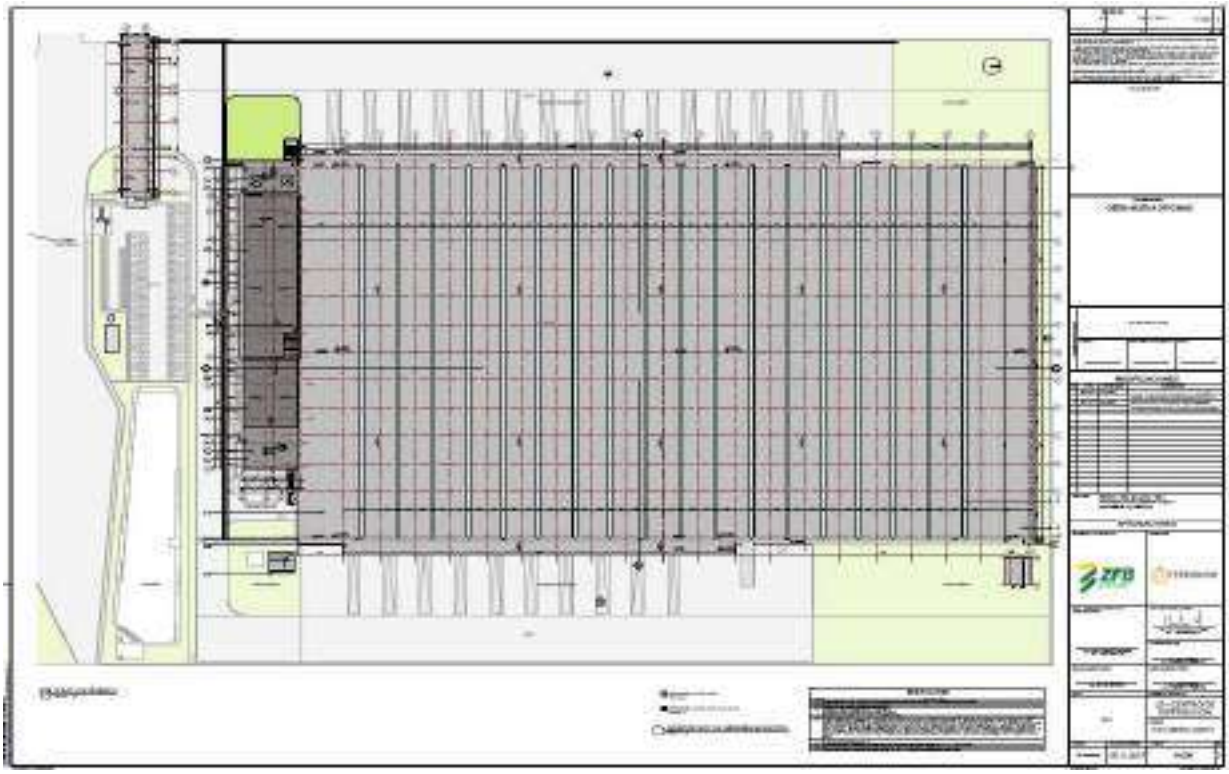
Plano 2



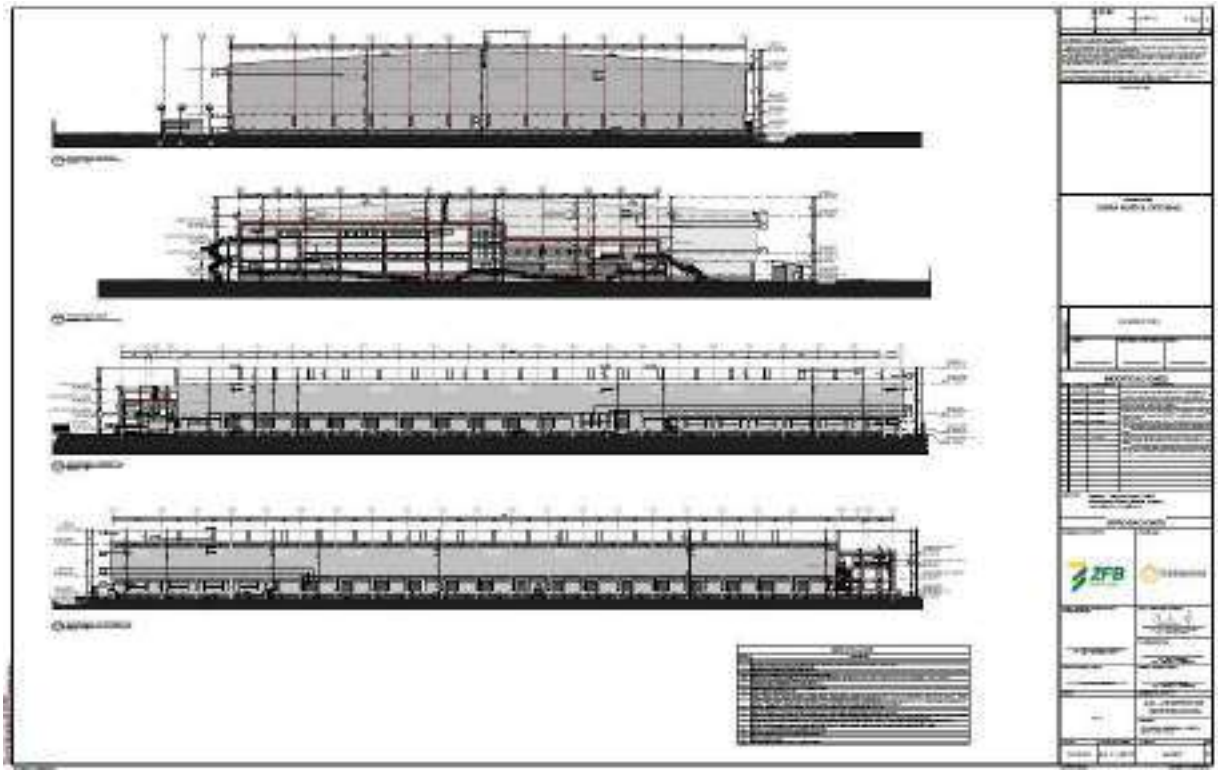
Plano 3



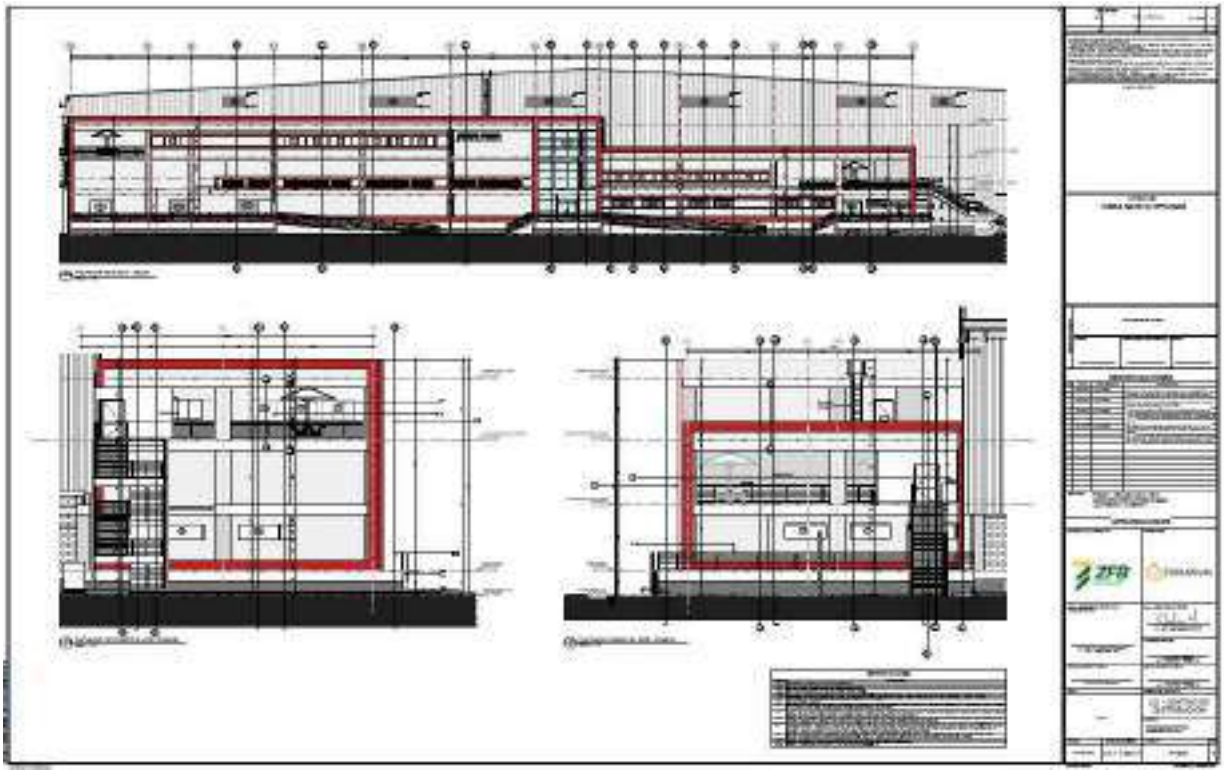
Plano 4



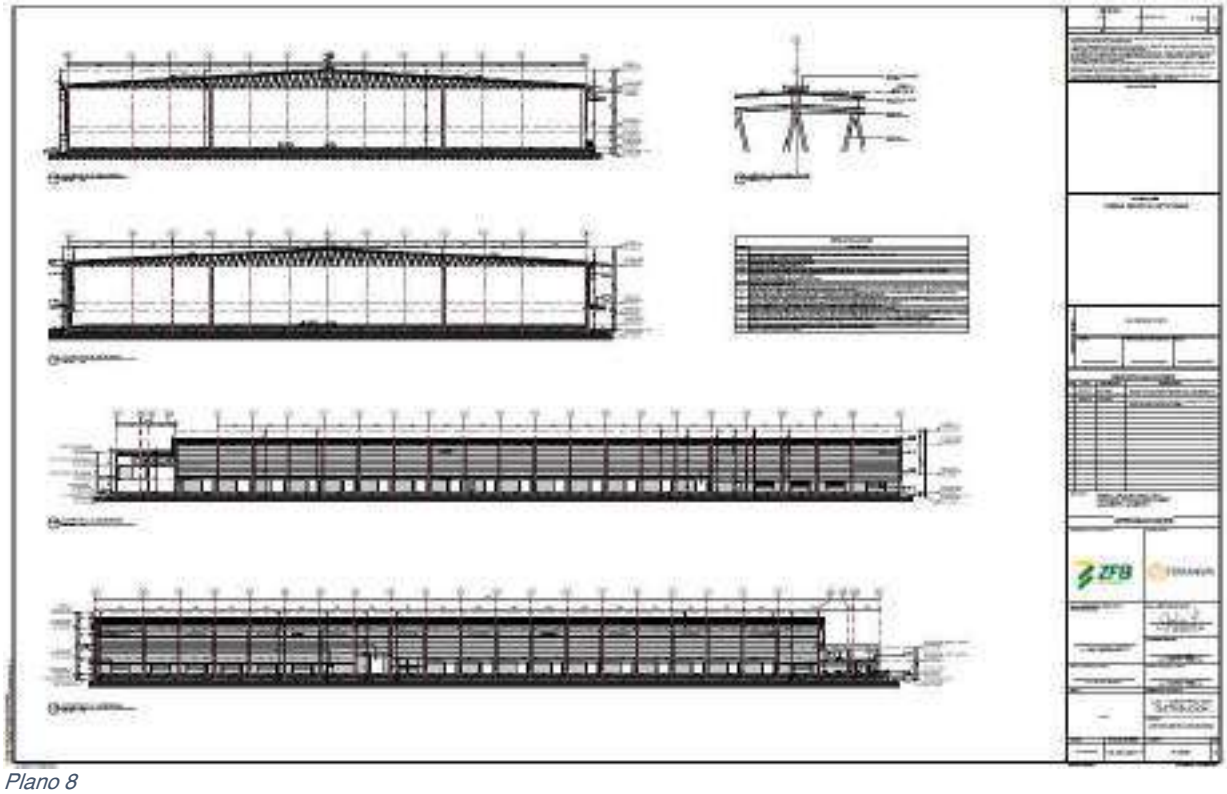
Plano 5



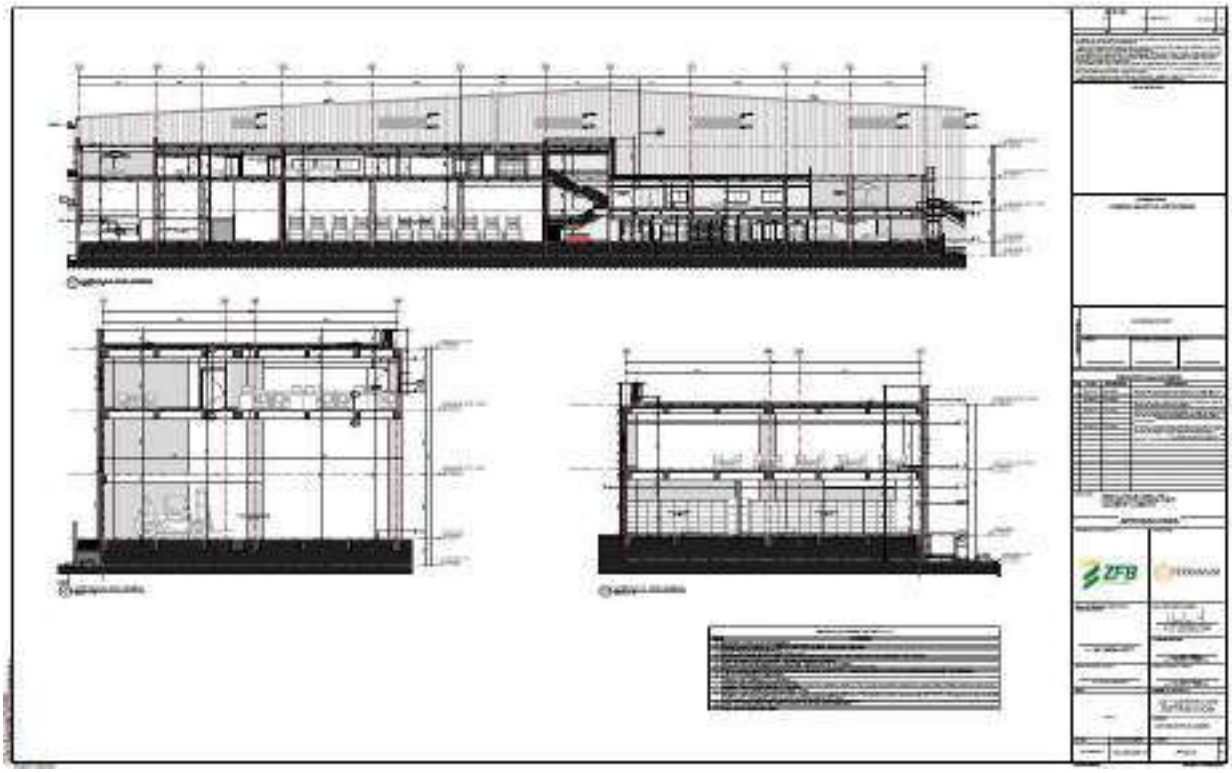
Plano 6



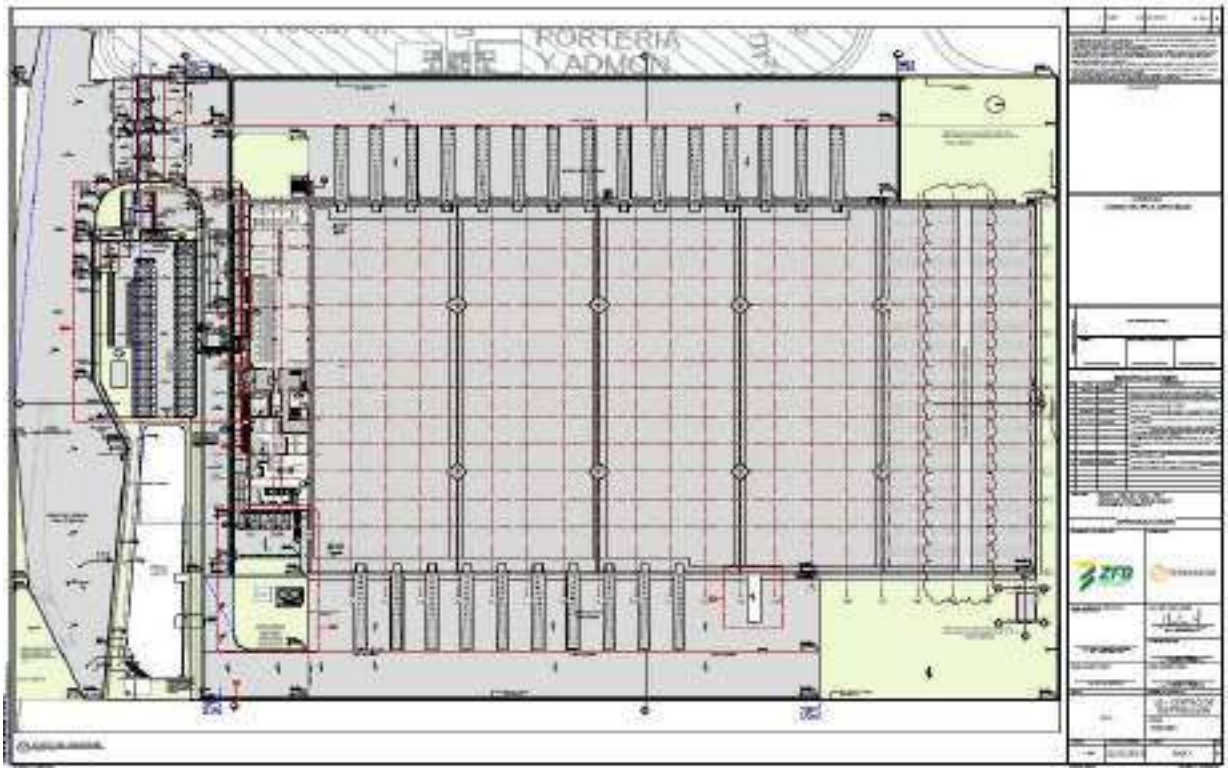
Plano 7



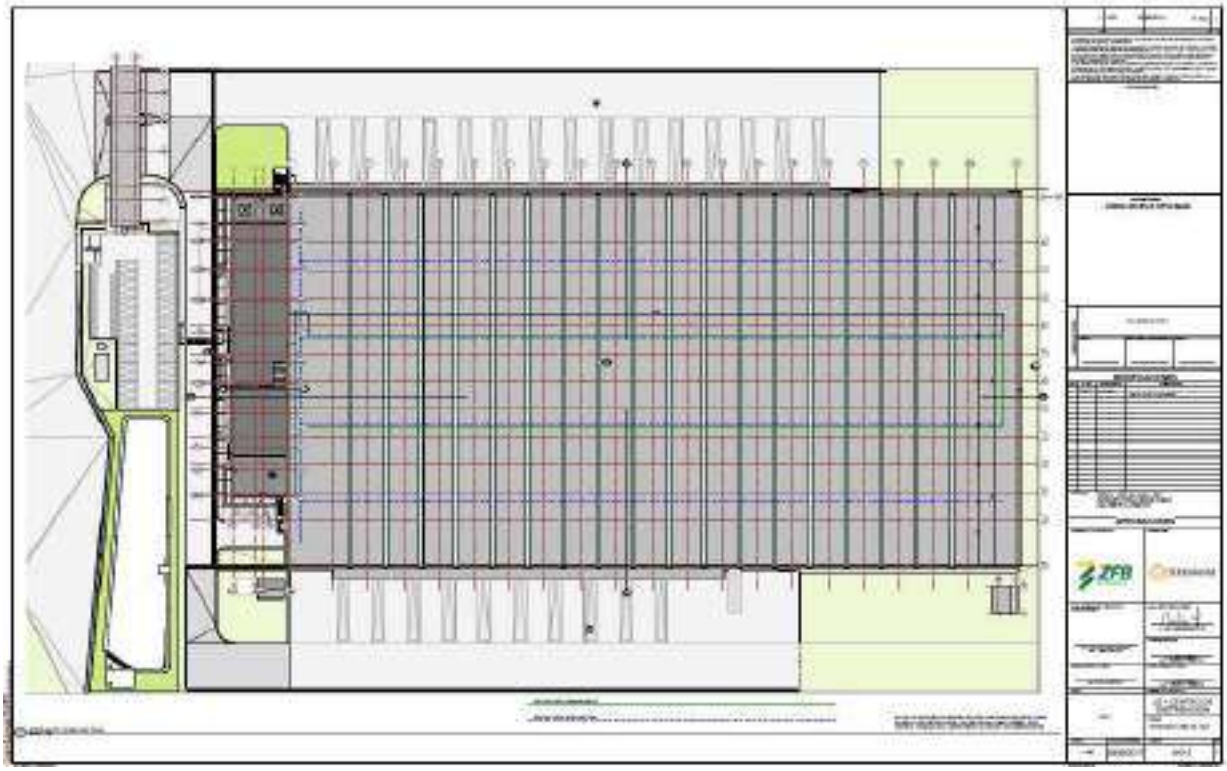
Plano 8



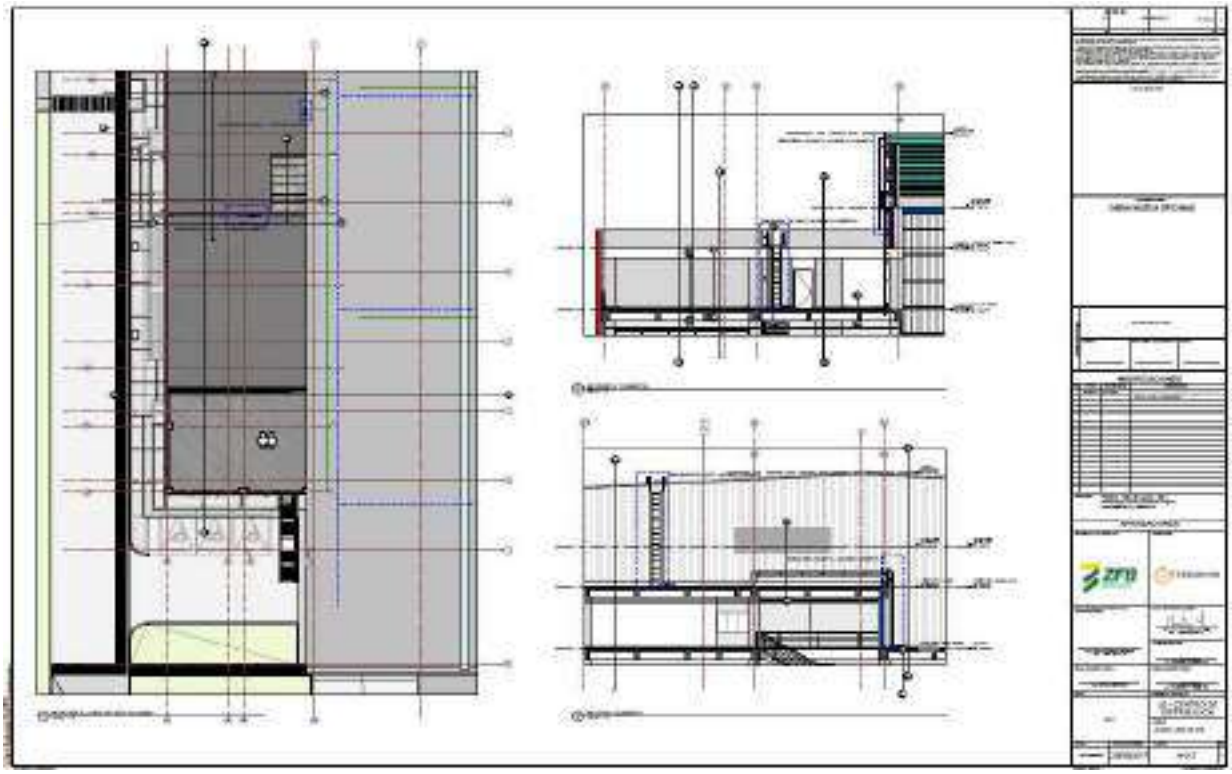
Plano 9



Plano 10



Plano 11



Plano 12

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de hacienda de dirección de ingresos y tesorería
Año	2019

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Mil Tax Rate/ Tasa de Impuestos de Mil	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Assessment/ Impuestos Adicionales	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
100113755000.0	2019	$597,221,000	14.50	$8,659,704	$1,761,800	$10,421,504
Totals		**$597,221,000**	**14.50**	**$8,659,704**	**$1,761,800**	**$10,421,504**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Análisis de Valores Catastrales y Valor Implicado de Mercado

El objetivo de la siguiente tabla es presentar los valores catastrales, estimar la tasa de igualación (la relación entre valores catastrales y el valor de mercado), y mostrar los valores implicados del mercado. Según representantes de IGAC, la organización pública que establece valores catastrales, la relación en general es de 60%. Este es solo para dar más información al cliente y no necesariamente representa valores de mercado.

Real Estate Assessment Analysis/Analisis de Valores Catastrales y Predial

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Equalization Ratio/ Tasa de Igualación	Implied Value/ Valor Implicado
100113755000	2019	$597,221,000	60.00%	$995,368,333
Totals		**$597,221,000**		**$995,368,333**

Notes/ Notas: We applied a Equalization Rate in order to calculate the implied value./Se aplicó una tasa de igualación para hallar el valor implicado.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2019. Los valores catastrales e impuestos prediales están bajo, creemos que el municipio aumentará los valores en el futuro.

Estimación de Valor Catastral de la Propiedad

En este momento, el recibo de pago predial presenta el valor catastral como si estuviera sin mejoras. La propiedad tiene mejoras y es probable que van a actualizar el valor catastral en el corto plazo. Según nuestras conversaciones con autoridades, estos son las aproximaciones que hicimos.

As-Completed Real estate Assessment Analysis / Análisis de Valores Catastrales y Predial al Construirse

Property Name/ Nombre de la Propiedad	Estimated Land Value/ Valor Estimado del Terreno	Estimated Improvement Value/ Valor de las Mejoras	Total Estimated Value Upon Completion/ Valor Total al Construirse	Mil Rate Upon Completion/ Tasa de Mil Al construirse	Estimated Property Taxes Upon Completion/ Impuestos Prediales Al Construirse
Proyecto	$6,663,700,000	$25,781,063,885	$32,444,763,885	9.5	$308,225,257
Totals	**$6,663,700,000**	**$25,781,063,885**	**$32,444,763,885**	**9.5**	**$308,225,257**

Notes/Notas: The above table summarizes our estimated assessment value upon completion and the corresponding projected property taxes. / La tabla presenta la estimación de los valores catastrales y la proyección de los impuestos prediales al construirse.

A continuación presentamos comprables de impuestos prediales de bodegas en Yumbo y Palmira. Los impuestos prediales son del 2018 y 2017 cuyo promedio es de $4,079 por metro cuadrado lo que es muy bajo para este tipo de propiedades, por lo tanto, realizamos una estimación de este gasto con las construcciones existentes.

Custom Table/Tabla Personalizada

#	Ubicación	Área Rentable	Valor Catastral	Año	Valor Catastral/ M2	Tasa de Mil	Impuestos Prediales	Impuestos por M2
1	Yumbo	22,888	2,254,610,000	2018	$98,506	4.8	$10,799,583	$472
2	Yumbo	8,722	7,133,920,000	2018	$817,932	10.0	$60,708,996	$6,961
3	Yumbo	10,450	2,888,936,000	2018	$276,441	13.0	$44,451,017	$4,254
4	Yumbo	22,303	8,256,296,000	2017	$370,189	6.5	$103,287,594	$4,631
	Min	8,722	2,254,610,000	2,017	98,506	5	10,799,583	472
	Max	22,888	8,256,296,000	2,018	817,932	13	103,287,594	6,961
	Promedio	16,091	5,133,440,500	2,018	390,767	9	54,811,797	4,079
	CEDI LG	**20,155.31**	**$597,221,000**	**2019**	**$29,630.95**	**14**	**$10,421,504.00**	**$517**

Note/Nota:

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Municipio de Palmira Curaduría Urbana
Zoning Code/Área de Actividad	Desarrollo Industria - Comercial
Main Use / Uso Principal	
Complementary Use / Uso Complementario	
Zoning Description/Descripción del Uso	Desarrollo Industria - Comercial
Actual density of use/Uso Actual	Centro de distribución nacional LG
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y legal.
Zoning Change Requested/Cambio de zona Solicitado	
Zoning Change Description/Descripción Cambio de Zona	
Soil Type / Tipo de Suelo	
Tipology / Tipología	
Zoning Density/Índice de Ocupación	
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad se encuentra en área de actividad de desarrollo Industria - Comercial con índice máximo de ocupación permitido de 50%. La propiedad tiene uso conformado y legal donde actualmente opera el centro de distribución nacional LG. En línea con el acuerdo No. 028 de Febrero 06 de 2.014 del Plan de Ordenamiento Territorial, el terreno se encuentra en el sector normativo para Desarrollo Industrial - Comercial dentro del área rural.

Note/Nota: Plan de Ordenamiento Territorial - Acuerdo No. 028 de Febrero 06 de 2.014

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: Desarrollo de un proyecto industrial

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Industrial, lo cual permite el desarrollo de usos industriales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso industrial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad excelente. Los usos alrededor del sito son industriales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo industrial.

Financieramente

El crecimiento del sector industrial durante los tres años pasados ha incrementado. A pesar de que la demanda de proyectos ha sido baja, la oferta a incrementado. Con la creación de nuevas rutas nacionales la construcción de bodegas industriales ha aumentado significativamente, y hay proyectos que se vienen desarrollando bien. En nuestro recorrido por el mercado observamos que el desarrollo de estas propiedades en los últimos años no ha sido significativo en Palmira, hay muy poca oferta de bodegas clase A, con características similares a las de la propiedad analizada, pero esperamos que

sea un mercado potencial en los próximos años, ya que hay varios proyectos que están para llevarse a cabo.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: Desarrollo de un proyecto industrial.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 2018 y el terreno tiene un uso de suelo Industrial. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada excelente y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo “como esta”. En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad fue construida en el 2018. Tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es excelente. Basados en esto, la demolición de la propiedad no es adecuada.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 20,155.31 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – Dado que la construcción de la propiedad fue en el año 2018, la renovación de la propiedad no es una opción viable.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo “Como Esta” – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo “como esta” es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: Uso continuo como bodega de almacenamiento y centro logístico de distribución.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

Enfoque Técnica Residual

La Técnica Residual es un método que permite evaluar el potencial de la propiedad en términos de lo que está legalmente permitido, es físicamente posible y el máximo potencial económico. Se evalúa los ingresos potenciales, se descuenta los costos de desarrollo y la utilidad del constructor para estimar el valor residual del terreno.

Ventas de Unidades (Desarrollo o Subdivisión)

Un análisis de ventas es el método más apropiado para estimar el valor de la propiedad con régimen de propiedad horizontal. Este aplica con desarrollos comerciales y residenciales. En este enfoque el valor por cada unidad es estimado usando el Enfoque Comparativo. Un flujo de caja descontado es modelado para simular las ventas durante del horizonte de inversión. Los costos de desarrollo y utilidad están deducidos de los ingresos y los valores netos están descontado al valor presente.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Un **Enfoque Técnica Residual** para estimar el valor del terreno no fue desarrollado porque la información no es adecuada para desarrollar la estimación de valor para este enfoque

El **Enfoque de Ventas de Unidades** para estimar el valor de la propiedad por unidades no fue desarrollado porque la propiedad no refleja un proyecto de venta y entonces no es aplicable para la propiedad.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos está basado en el principio de substitución, es decir, una persona prudente y racional no pagaría más por una propiedad, que lo que cuesta construir una propiedad similar y competitiva, asumiendo que no hay demora en el proceso. El Enfoque de costos considera y establece el límite máximo antes de la depreciación. El proceso aplicado es el siguiente:

- Estimar el valor del terreno según el Mayor y Mejor Uso. Hemos utilizado el Enfoque Comparativo y el proceso es el siguiente:
    - Ventas similares, contratos de venta y ofertas actuales se investigan y se documentan.
    - Cada comparable es analizado y ajustado para estimar el valor de la propiedad.
- El valor indicado de cada comparable es analizado y los datos se concilian para concluir un indicativo de valor para el terreno.
- Estimar el costo de reemplazo de las construcciones y urbanismo del terreno.
- Estimar la depreciación física, funcional y/o externa acumulada a las construcciones.
- Se suma el valor depreciado de las construcciones con el valor de terreno para una estimación de valor de la propiedad.

Valor de Terreno Enfoque Comparativo

El valor del terreno de la propiedad está estimado por el enfoque comparativo. El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que este en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El valor más significativo de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 4 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Nosotros utilizamos el precio por M2 como unidad de comparación en el análisis.

Comparables de Terrenos

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Date/Fecha Transaction Type/Tipo de Transacción	Name/Nombre Sales Price/Precio de Venta	Land M2/Terreno M2 Hectares/Hectareas	Price per Land M2/Precio por Terreno M2 Price per Hectare/Precio por Hectarea	Comments (Sp)
1	Calle 12 # 20 - 21 Cali	6/26/15 Sale/Venta	Lote CEDI Koba $5,167,192,000	31,036 3.104	$166,492 $1,664,902,694	Lote urbanizado ubicado en Arroyohondo, Yumbo, en la zona industrial de Acopi. Está ubicado a 29 minutos del centro de Cali y a 18 minutos del Aeropuerto Internacional Alfonso Bonilla. Además, está cerca a uno de los puertos multipropósito más importante del país, considerado como la puerta de entrada del grupo andino. Es importante destacar que cuenta con varias vías de acceso, las cuales se destacan Tuluá- Cali, autopista simon bolivar y la calle 10. La localización de la propiedad es buena, teniendo en cuenta su cercania a Cali. En adición el terreno cuenta con la infraestuctura necesario para el óptimo funcionamiento y el uso del suelo está conforme con la contrucción existente.
2	Calle 10 cra 21 vía Cali - Yumbo Cali	3/1/19 Listing/Oferta	Lote Arroyohondo $10,314,000,000	85,952 8.595	$119,997 $1,199,972,077	Lote industrial ubicado en Arroyohondo, está ubicado sobre la vía Cali - Yumbo, tiene uso de industria de bajo impacto, comercio, industrial y servicios, cuenta con servicios disponibles por EMCALI, soporta la construcción de un proyecto industrial.
3	Calle 10 carrera 21 vía Cali- Yumbo Yumbo	3/1/19 Listing/Oferta	Lote Industrial Yumbo $15,990,000,000	39,990 3.999	$399,850 $3,998,499,625	Lote de 39,990 M2 sobre la vía Cali - Yumbo. Ubicado en una zona netamente industrial, el lote es plano y cuenta con todos los servicios disponibles.
4	Calla 11# 30-205 Yumbo	3/1/19 Listing/Oferta	Lote Industrial Arroyohondo $2,500,000,000	8,000 0.800	$312,500 $3,125,000,000	Lote industrial vía Yumbo a Palmira con 8.000 m2. Está sobre una vía principal y es plana. La propiedad soporta la construcción de un proyecto industrial. El lote cuenta con disponibilidad de servicios a 10 metros de distancia.

Land/Terreno Comparable 1

Transaction/Transacción

ID	3422	**Date/Fecha**	6/26/2015
Address/Dirección	Calle 12 # 20 - 21	**Sales Price/Precio de Venta**	$5,167,192,000
City/Ciudad	Cali	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$166,492
State/Departamento	Valle de Cauca	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
Conditions of Sale/Condiciones de Venta	Arm's Length/Normal	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Constructora e inversiones del Valle S.A.S	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Fraud Velasco Juri
Submarket/Sector	Yumbo	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Buyer/Comprador
Land or Improved/Terreno o Mejorado	Parcialmente Urbanizado		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	3.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	31,036	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	Partially Available/Parcialmente Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote urbanizado ubicado en Arroyohondo, Yumbo, en la zona industrial de Acopí. Está ubicado a 29 minutos del centro de Cali y a 18 minutos del Aeropuerto Internacional Alfonso Bonilla. Además, está cerca a uno de los puertos multipropósito más importante del país, considerado como la puerta de entrada del grupo andino. Es importante destacar que cuenta con varias vías de acceso, las cuales se destacan Tuluá- Cali, autopista simon bolivar y la calle 10. La localización de la propiedad es buena, teniendo en cuenta su cercania a Cali. En adición el terreno cuenta con la infraestuctura necesario para el óptimo funcionamiento y el uso del suelo está conforme con la contrucción existente.

Land/Terreno Comparable 2

Transaction/Transacción

ID	3436	**Date/Fecha**	3/1/2019
Address/Dirección	Calle 10 cra 21 vía Cali - Yumbo	**Sales Price/Precio de Venta**	$10,314,000,000
City/Ciudad	Cali	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$119,997
State/Departamento	Valle de Cauca	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Conditions of Sale/Condiciones de Venta	Arm's Length/Normal	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Inmobiliaria	**Verification Name/Nombre de Verificación**	--
Submarket/Sector	Yumbo	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Broker/Agente
Land or Improved/Terreno o Mejorado	land/ Sin urbanizar		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	8.6	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	85,952	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Irregular/Irregular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	Partially Available/Parcialmente Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote industrial ubicado en Arroyohondo, está ubicado sobre la vía Cali - Yumbo, tiene uso de industria de bajo impacto, comercio, industrial y servicios, cuenta con servicios disponibles por EMCALI, soporta la construcción de un proyecto industrial.

Land/Terrenos Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	3433	**Date/Fecha**	3/1/2019
Address/Dirección	Calle 10 carrera 21 vía Cali- Yumbo	**Sales Price/Precio de Venta**	$15,990,000,000
City/Ciudad	Yumbo	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$399,850
State/Departamento	Valle de Cauca	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Conditions of Sale/Condiciones de Venta	Arm's Length/Normal	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	M. Duran	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Inmobiliaria M. Duran
Submarket/Sector	Arroyo Hondo	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Broker/Agente
Land or Improved/Terreno o Mejorado	Parcialmente Urbanizado		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	4.0	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	39,990	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	176	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote de 39,990 M2 sobre la vía Cali - Yumbo. Ubicado en una zona netamente industrial, el lote es plano y cuenta con todos los servicios disponibles.

Land/Terreno Comparable 4

Transaction/Transacción

ID	3435	**Date/Fecha**	3/1/2019
Address/Dirección	Calla 11# 30-205	**Sales Price/Precio de Venta**	$2,500,000,000
City/Ciudad	Yumbo	**Price per Land M2/Precio por Terreno M2**	$312,500
State/Departamento	Valle de Cauca	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
Conditions of Sale/Condiciones de Venta	Arm's Length/Normal	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Jhon Velasquez	**Verification Name/Nombre de Verificación**	--
Submarket/Sector	Arroyohondo	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Broker/Agente
Land or Improved/Terreno o Mejorado	land/ Sin urbanizar		

Site/Terreno

Hectares/Hectareas	0.8	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	8,000	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	--
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	Partially Available/Parcialmente Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Lote industrial vía Yumbo a Palmira con 8.000 m2. Está sobre una vía principal y es plana. La propiedad soporta la construcción de un proyecto industrial. El lote cuenta con disponibilidad de servicios a 10 metros de distancia.

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontramos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Land Analysis Grid/Tabla de Analisis de Terrenos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4	
Name/Nombre	CEDI LG		Lote CEDI Koba		Lote Arroyohondo		Lote Industrial Yumbo		Lote Industrial Arroyohondo	
City/Ciudad	Palmira		Cali		Cali		Yumbo		Yumbo	
State/Departamento	Valle del Cauca		Valle de Cauca		Valle de Cauca		Valle de Cauca		Valle de Cauca	
Date/Fecha	3/28/2019		6/26/2015		3/1/2019		3/1/2019		3/1/2019	
Sales Price/Precio de Venta	0		$5,167,192,000		$10,314,000,000		$15,990,000,000		$2,500,000,000	
Land M2/Terreno M2			31,036		85,952		39,990		8,000	
Price per Unit/Precio por Unidad	0		166,490		119,997		399,850		312,500	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales										
Property Rights/Derechos de Propiedad	Arrendador		Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional/Convencional		Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta			Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción	Normal		Sale/Venta	0.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$166,490		$107,997		$359,865		$281,250	
Market Trends Through/Tendencia de Mercado Hasta 3/28/2019		5.00%	20.11%		0.36%		0.36%		0.36%	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$199,977		$108,388		$361,166		$282,267	
Location/Ubicación	muy bueno		excelente		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% de Ajuste			-10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$19,998		$0		$0		$0	
Land M2/Terreno M2	41,648		31,036		85,952		39,990		8,000	
% Adjustment/% de Ajuste			-5.00%		15.00%		0.00%		-20.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Shape/Forma	rectangular		Rectangular/Rectangular		Irregular/Irregular		Rectangular/Rectangular		Rectangular/Rectangular	
% Adjustment/% de Ajuste			0.00%		5.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$5,419		$0		$0	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Average/Normal		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment			0.00%		10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment			$0		$10,839		$0		$0	
Visibility/Visibilidad	excelente		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% de Ajuste			5.00%		10.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$9,999		$10,839		$18,058		$14,113	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$179,979		$151,743		$379,224		$239,927	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-10.0%**		**40.0%**		**5.0%**		**-15.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**20.0%**		**40.0%**		**5.0%**		**25.0%**	

Ajustes de Comparables de Terrenos

Derechos de Propiedad

Todos los comparables tienen derechos de Dominio Completo y ningún ajuste fue necesario.

Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de Venta

Comparable 2, 3 y 4 es una oferta de un terreno. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias de Mercado

Según estudios de mercado realizado por Logan Valuation, valorización de terrenos en los últimos 3 años ha sido entre 5% -10%. Ajustamos los comparables 5.00% cada año dependiendo cuando lo vendió.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basado en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y labor calificada.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos lotes de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba.

Si un comparable tiene una forma irregular que afecta la potencial de desarrollar el lote, ajustamos el comparable arriba

Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir el terreno.

Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por el sitio.

Conclusión de

Los valores de los ajustes de las propiedades comparadas van desde 151,743 a 379,224; el promedio es de 237,718. Todos los indicadores han sido considerados, y en el análisis final los comparables 1 y 2, se les ha dado más importancia, valor final por metro cuadrado de $160,000.

Land Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valor de Terreno y Valor Conciliado				
Number of Comparables/Numero de Comparables:	4	Unadjusted/Sin Ajustes	Adjusted/Ajustado	% Δ
	Low/Min:	119,997	151,743	26.46%
	High/Max:	399,850	379,224	-5.16%
	Average/Promedio:	249,709	237,718	-4.80%
	Median/Mediana:	239,495	209,953	-12.34%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Valor Unitario:			$160,000	
	Subject Size/Área de Sujeto:		41,648	
	Indicated Value/Valor Indicado:		$6,663,680,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$6,663,700,000**	

lisis de Costos

El próximo paso en el enfoque de costos es estimar el costo de reemplazo de los edificios y el urbanismo. Típicamente los costos de reemplazo del terreno y construcciones están basados en el presupuesto de construcción para la propiedad, comprables de costos, y Construdata (revista de costos de construcción).

Comparables de Costos

Los comparables de costos directos son de proyectos similares de la propiedad analizado en este reporte.

Industrial Construction Cost Comparables/Comparables de Costos de Construcción de Industrial

Item	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
Name/Nombre	Inverlink CEDI	Zol Funza 39-40	Homecenter	CEDIS Éxito	Planta Hada
City/Ciudad	Funza	Funza	Funza	Pereira	Barranquilla
Effective Date/Fecha Efectivo	Jan-13	Mar-15	Apr-14	Apr-15	Oct-17
Land Area (M2)/Área de Terreno (M2)	0	10,351	249,759	52,618	9,251
Gross Building Area (M2)/Área Construida Bruta (M2)	63,678	9,953	65,720	16,740	7,306
Source/Fuente	Developer	Developer	Developer	Developer	Developer
Building Class/Clase de Edificio	A	A	A	A	A
Per M2 Cost/Costos por M2					
Site Improvement Costs/Costos de Urbanismo	$20,097	$16,511	$40,699	$82,847	$140,363
Direct Cost/Costo Directo	$1,381,915	$1,372,603	$2,356,681	$1,865,978	$1,328,015
Indirect Costs/Costos Indirectos	$558,657	$216,937	$372,806	$272,919	$43,518
Management Fees/Honorarios de Gestión	$0	$0	$0	$0	$40,991
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	$0	$0	$0	$0	$0
Legal Costs/Costos Legales	$70,442	$39,742	$142,159	$29,241	$0
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	$33,812	$0	$0	$0	$0
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	$34,444	$3,079	$21,605	$0	$0
Other Costs/Otros Costos	$310,639	$101,528	$90,575	$185,195	$2,285
Contingecy/Contingencia	$109,319	$72,588	$118,466	$58,482	$242
Total Direct and Indirect Costs/Costos Totales Directos e Indirectos	**$1,940,572**	**$1,589,540**	**$2,729,487**	**$2,138,896**	**$1,371,532**
% of Total Costs/% de Costos Totales					
Site Improvement Costs/Costos de Urbanismo	0.00%	1.07%	5.36%	10.85%	11.47%
Direct Cost/Costo Directo	71.21%	85.43%	81.71%	77.77%	85.72%
Indirect Costs/Costos Indirectos	28.79%	13.50%	12.93%	11.37%	2.81%
Management Fees/Honorarios de Gestión	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.65%
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Legal Costs/Costos Legales	3.63%	2.47%	4.93%	1.22%	0.00%
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	1.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	1.77%	0.19%	0.75%	0.00%	0.00%
Other Costs/Otros Costos	16.01%	6.32%	3.14%	7.72%	0.15%
Contingecy/Contingencia	5.63%	4.52%	4.11%	2.44%	0.02%
Total Costs/Costos Totales	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

Note/Notas: Above we present cost comparables retained by Logan Valuation. As the comparables have varying effective dates, we inflate the comparables by 5.00% per year to the As Is date of value for this report. Site Improvement costs are divided by the land area rather than the constructed area./Arriba presentamos los comparables de costos archivados por Logan Valuation. Como los comparables tiene fechas efectivas diferentes, inflamos los comparables en un 5.00% por año a la fecha Como Esta del valor de este reporte. El Costo de Urbanismo esta dividido por el área del terreno en lugar de la área construida.

Conclusiones de

Donde esta apropiado, nosotros hemos incluido los siguientes costos indirectos:

Honorarios de Gestión

Los honorarios de gestión toman en cuenta la gerencia de construcción, ventas, y aspectos administrativos del proyecto. Estimamos este costo en 5.00% de costos directos.

Honorarios Técnicos

Los honorarios técnicos incluyen los diseños arquitectónicos, ingeniera, y otros servicios profesionales requerida para ejecutar el proyecto. Estimamos este costo en 1.00% de costos directos.

Costos Legales

Los costos legales están relacionados a permisos, elaboración de contratos de compraventa, y costos de cierre. Estimamos esta categoría en 1.50% de costos directos.

Mercadeo y Ventas

Generalmente, es apropiado sumar los gastos de mercadeo y comisiones de venta o arrendamiento, es necesario para estabilizar la ocupación de una propiedad que genera ingresos a los honorarios de costos. En este caso, los costos han sido estimados en 1.00% de costos directos totales.

Impuestos y Seguros

Impuestos prediales u otros impuestos, y pólizas de seguros del edificio están incurrido durante la construcción del proyecto. Estimamos los costos en 2.00% de costos directos.

Otros costos incluyen gastos como de contabilidad, gastos financieros u otros. Este costo esta estimado en 3.00% de costos directos.

Muchas veces, constructores coloca un gasto de imprevistos para tomar en cuenta un posible incremento de costos durante la construcción del proyecto. A veces, el constructor no estima ningún costo para esta categoría cuando hay un contrato fijo. En este caso estimamos la contingencia en 1.00% de costos directos.

Utilidad de Desarrollador

El factor refleja la utilidad necesaria para el desarrollador gestionar la gerencia, responsabilidad y riesgo asociado con la propiedad. La teoría actual de valuación dice que los cuatro componentes que crea valor son: terreno, labor, capital, y coordinación. La utilidad del desarrollador esta utilizado en el Enfoque de Costos, refleja el componente de coordinación de valor. Típicamente, la utilidad del desarrollador esta entre 10% a 20% nosotros hemos calculado la utilidad del desarrollador en 15.00% de costos de desarrollo.

lisis de Depreciación

Depreciación se puede definir como cualquier pérdida de valor de cualquier causa. Hay tres áreas generales de depreciación: deterioro físico, obsolescencia funcional y obsolescencia externa. Depreciación se puede corregir o no corregir. Si los costos de depreciación son mayores que el valor agregado, si estuviera corregida, se considera que la depreciación no se puede corregir.

Deterioro Físico

Este resulta del deterioro de edad y uso. Este tipo de depreciación se puede corregir o no corregir.

ncia Funcional

Este resulta de la falta de utilidad por el diseño o precepción del mercado de las construcciones. Este tipo de depreciación se puede corregir o no corregir.

Este es por circunstancias fuera de la propiedad, como industria, demográfico y condiciones externas o un uso no deseable. Usualmente, este tipo de depreciación no se puede corregir.

Depreciación Acumulada a la Propiedad

Depreciation: Section 1/Depreciación: Sección 1

Component/Componente	Eff. Age/Edad Efectivo	Life/Vida	Percent/Porcentaje	Amount/Monto
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	1	70	1.43%	$423,546,050
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	1	70	1.43%	$67,357,652
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$490,903,702
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$33,672,355,416**

La propiedad tiene una depreciación del 1.43% ya que es una bodega nueva.

onclusión de Enfoque de Costos

Basado en el análisis detallado en las siguientes páginas, desde marzo 28, 2019 hemos conciliado un valor de: $40,536,000,000.

Comparables/Construdata			
Cost Source/Fuente de Costos:	Comparables/Construdata		
No. of Stories Multiplier/Multiplicadore de Pisos:	1.00	Local Multiplier/Multiplicador de Mercado:	1.00
Height-Story Multiplier/Multiplicador de Altura:	1.00	Current Cost Multiplier/Multiplicador de Costos Actuales:	1.00
Perimeter Multiplier/Multiplicador de Perimetro:	1.00	Combined Multipliers/Multiplicador Combinado:	1.00

Building Improvements/Edificaciones					
Item	**Unit Type/Tipo de Unidad**	**Cost/Costo**	**Quantity/Cantidad**	**Multiplier/Multiplicador**	**Total**
Industrial	Per M2/Por M2	$1,100,000	17,496	1.00	$19,245,589,000
Oficinas	Per M2/Por M3	$1,400,000	2,094	1.00	$2,931,306,000
Área de Servicios	Per M2/Por M4	$600,000	566	1.00	$339,318,000
			Total Building Improvement Costs/Costos Totales de Edificaciones		**$22,516,213,000**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		**$1,117,136**

Site Improvements/Urbanismo				
Item	**Unit Type/Tipo de Unidad**	**Cost/Costo**	**Quantity/Cantidad**	**Total**
Movimiento de Tierra y Urbanismo	Per M2/Por M2	$100,000	41,000.31	$4,100,031,000
			Total Site Improvement Costs/Costos Totales de Urbanismo	**$4,100,031,000**
			Subtotal: Building & Site Costs/Costos Directos y Costos de Urbanismo	**$26,616,244,000**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,320,557**

Soft Costs/Costos Indirectos			
Item		**Percent Type/Tipo de Porcentaje**	**Total**
Management Fees/Honorarios de Gestión	5.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$1,125,810,650
Technical Fees/Honorarios Tecnicos	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$225,162,130
Legal Costs/Costos Legales	1.50%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$337,743,195
Sales and Marketing/Mercadeo y Ventas	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$225,162,130
Taxes and Insurance/Impuestos y Seguros	2.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$450,324,260
Other Costs/Otros Costos	3.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$675,486,390
Contingecy/Contingencia	1.00%	% of Building Cost/% de Costos Directos	$225,162,130
% Soft Cost/% Costos Indirectos	14.50%	**Total Soft Costs/Total de Costos Indirectos**	**$3,264,850,885**
% of Total Costs/% de Costos Totales	10.93%		
		***Insurable Value/Valor Asegurable o de Reconstrucción**	**$25,781,063,885**

*Excludes site improvements, related site soft costs and Developer's Profit/*Excluye urbanismo, costos indirectos relacionados al urbanismo, y Utilidad Empresarial

*Insurable value definition can vary depending on insurance policy/Valor asegurable se puede variar dependiendo en las condiciones especificas de la poliza

Total Costs/Costos Totales		
Subtotal: Building, Site & Soft Costs/Costos Directo, Urbanismo y Costos Indirectos		$29,881,094,885
Entreprenuerial Profit/Utilidad Empresarial	15.00%	$4,482,164,233
Total Cost/Costo Total		**$34,363,259,118**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		$1,704,923
Lease-Up/Ajuste de Estabilización	0.00%	$0
Total Cost (including stabilization adjustment)/Costo Total (incluyendo ajuste de estabilización)		**$34,363,259,118**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta		$1,704,923.37

Depreciation: Section 1/Depreciación: Sección 1				
Component/Componente	**Eff. Age/Edad Efectivo**	**Life/Vida**	**Percent/Porcentaje**	**Amount/Monto**
Physical Depreciation: Building/Depreciación Fisica: Edificio	1	70	1.43%	$423,546,050
Physical Depreciation: Site / Depreciación Fisica: Urbanismo	1	70	1.43%	$67,357,652
Functional Obsolescence Building/Obscelencia Funcional de Edificio			0.00%	$0
External Obsolescence Building/Obscelencia Externa de Edificio			0.00%	$0
			Total Depreciation/Depreciación Total	$490,903,702
			Depreciated Value of Improvements/Valor Depreciado de Mejoras	**$33,872,355,416**
			Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,680,567.33**

Land Value/Valor de Terreno	
Land Value/Valor de Terreno	$6,663,700,000
Other/Otro	$0
Cost Approach Value Indication/Indicación de Valor por Enfoque de Costos	**$40,536,055,416**
Rounded/Redondeado	**$40,536,000,000**
Price per m2 Gross Building Area/Precio por m2 de Área Construida Bruta	**$1,956,291**

Enfoque Comparativo de Ventas

El enfoque comparativo de ventas se basa en que un comprador no pagaría más por una propiedad que otra propiedad que está en las mismas condiciones, misma calidad, utilidad y beneficios percibidos, se basan en los principios de oferta y demanda. A continuación, explicamos cómo aplicamos el proceso del enfoque comparativo de ventas.

- El mercado en que la propiedad analizada compite es investigado, las ventas comparables, los contratos de venta y las ofertas actuales.
- Los datos más relevantes se analizan y la calidad de la transacción es determinada.
- El más significativo valor de la propiedad es determinado.
- Cada comparable de venta es analizado y si es necesario se ajustará equivalentemente con la propiedad analizada.
- El indicador del valor de cada comparable de venta es analizado y los datos recopilados serán la indicación del valor a través del enfoque comparativo de ventas.

Nosotros hemos encontrado 4 comparables para este análisis; los encontraremos en las siguientes páginas, seguido por el mapa de ubicación de cada uno y la tabla de análisis. Todas las ventas han sido recopiladas a través de diferentes fuentes, inspeccionadas y verificadas.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta Date/Fecha	Price per M2/Precio por M2 Rentable Area/Área Rentable	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Access/Acceso Building Class/Clase de Edificio	Comments (Sp)
1	Cra. 20- Calle 12 Cali	22,500,000,000 8/1/2016	$1,676,852 13,418	2015 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno A	Construccion nueva, usada como CEDI fue construida como BTS para el inquilino actual, mel cual paga un canon de $165,045,090 por mes, con un contrato de 120 meses, iniciado en enero del 2015, con incrementos anuales de IPC+2%
2	Cra. 35 #10-522 Yumbo	2,250,000,000 3/1/2019	$2,102,804 1,070	2008 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno A	Bodega de almacenamiento ubicada en el parque industrial Nueva Era, acopui- yumbo, cuenta con un área rentable de 1070 M2 y altura total de 13.5 metros, cuenta con 2 muelles de carga de descarga con plataforma niveladora y un muelle a nivel, cuenta con área de oficinas de aproximadamente 140 M2 con 4 baños, 6 parqueaderos privados y 30 para visitas.
3	Cra. 35 #10-522 Yumbo	2,468,000,000 3/1/2019	$2,146,087 1,150	2008 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno A	Bodega de almacenamiento ubicada en el parque industrial Nueva Era, acopui- yumbo, cuenta con un área rentable de 1150 M2 y altura total de 13.5 metros de altura total y 12 metros de altura libre, cuenta con 2 muelles de carga de descarga con plataforma niveladora y un muelle a nivel, cuenta con área de oficinas de aproximadamente 140 M2 con 4 baños, 6 parqueaderos privados y 30 para visitas.
4	Cra. 35 #10-522 Yumbo	4,315,000,000 3/1/2019	$1,784,533 2,418	2008 Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno A	Bodega de almacenamiento ubicada en el parque industrial Nueva Era, acopui- yumbo, cuenta con un área rentable de 2418 M2 oficinas de 260 y zonas comunes de 820 M2 y altura total de 13.5 metros de altura total y 12 metros de altura libre, cuenta con 4 muelles de carga de descarga con plataforma niveladora y un muelle a nivel, cuenta con área de oficinas de aproximadamente 140 M2 con 4 baños, 6 parqueaderos privados y 30 para visitas.

Comparable 1

Transaction/Transacción

ID	1623	**Date/Fecha**	8/1/2016
Name/Nombre	CEDI Koba	**Sales Price/Precio de Venta**	$22,500,000,000
Address/Dirección	Cra. 20- Calle 12	**Price per M2/Precio por M2**	$1,676,852.00
City/Ciudad	Cali	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Sale/Venta
State/Departamento	Valle de Cauca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	370-236356	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	KOBA	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Other/Otro
Submarket/Sector	Yumbo	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Adriana Hurtado Iriarte
		Buyer Type/Tipo de Comprador	Private Capital Fund/Fondo de Capital Privado

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	3.1	**Topography/Topografía**	Flat/Plano
Land M2/Terreno M2	31,036	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Construccion nueva, usada como CEDI fue construida como BTS para el inquilino actual, mel cual paga un canon de $165,045,090 por mes, con un contrato de 120 meses, iniciado en enero del 2015, con incrementos anuales de IPC+2%

Comparable 2

Transaction/Transacción

ID	4159	**Date/Fecha**	3/1/2019
Name/Nombre	Bodega Parque Nueva Era	**Sales Price/Precio de Venta**	$2,250,000,000
Address/Dirección	Cra. 35 #10-522	**Price per M2/Precio por M2**	$2,102,804.00
City/Ciudad	Yumbo	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
State/Departamento	Valle de Cauca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Juan David Delgado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Seller/Vendedor
Submarket/Sector	Berjenal	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Juan David Delgado
		Buyer Type/Tipo de Comprador	NA - Listing/Oferta

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	--
Land M2/Terreno M2	1,070	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Bodega de almacenamiento ubicada en el parque industrial Nueva Era, acopui- yumbo, cuenta con un área rentable de 1070 M2 y altura total de 13.5 metros, cuenta con 2 muelles de carga de descarga con plataforma niveladora y un muelle a nivel, cuenta con área de oficinas de aproximadamente 140 M2 con 4 baños, 6 parqueaderos privados y 30 para visitas.

Comparable 3

Transaction/Transacción

ID	4161	**Date/Fecha**	3/1/2019
Name/Nombre	Bodega Parque Nueva Era I	**Sales Price/Precio de Venta**	$2,468,000,000
Address/Dirección	Cra. 35 #10-522	**Price per M2/Precio por M2**	$2,146,087.00
City/Ciudad	Yumbo	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
State/Departamento	Valle de Cauca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Juan David Delgado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Seller/Vendedor
Submarket/Sector	Berjenal	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Inmobiliaria M. Durán
		Buyer Type/Tipo de Comprador	NA - Listing/Oferta

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.1	**Topography/Topografía**	--
Land M2/Terreno M2	1,150	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Bodega de almacenamiento ubicada en el parque industrial Nueva Era, acopui- yumbo, cuenta con un área rentable de 1150 M2 y altura total de 13.5 metros de altura total y 12 metros de altura libre, cuenta con 2 muelles de carga de descarga con plataforma niveladora y un muelle a nivel, cuenta con área de oficinas de aproximadamente 140 M2 con 4 baños, 6 parqueaderos privados y 30 para visitas.

Comparable 4

Transaction/Transacción

ID	4162	**Date/Fecha**	3/1/2019
Name/Nombre	Bodega Parque Nueva Era II	**Sales Price/Precio de Venta**	$4,315,000,000
Address/Dirección	Cra. 35 #10-522	**Price per M2/Precio por M2**	$1,784,533.00
City/Ciudad	Yumbo	**Transaction Type/Tipo de Transacción**	Listing/Oferta
State/Departamento	Valle de Cauca	**Financing/Financiamiento**	Conventional/Convencional
Matricula Number/Número de Matricula	--	**Property Rights/Derechos de Propiedad**	Fee Simple/Dominio Completo
Grantor/Vendedor	Juan David Delgado	**Verification Type/Tipo de Verificación**	Seller/Vendedor
Submarket/Sector	Berjenal	**Verification Name/Nombre de Verificación**	Inmobiliaria M. Durán
		Buyer Type/Tipo de Comprador	NA - Listing/Oferta

Land/Terreno

Hectares/Hectareas	0.2	**Topography/Topografía**	--
Land M2/Terreno M2	2,418	**Zoning Type/Normatividad Urb**	Industrial/Industrial
Road Frontage/Frente al Calle	--	**Flood Zone/Zona de Inundación**	Low Risk/Riesgo Bajo
Shape/Forma	Rectangular/Rectangular	**Easement/Servidumbre**	None/Ninguna
Utilities/Servicios Públicos	All Available/Todos Disponible	**Enviromental Issues/Problemas Ambientales**	None/Ninguna

Comments/Comentarios

Bodega de almacenamiento ubicada en el parque industrial Nueva Era, acopui- yumbo, cuenta con un área rentable de 2418 M2 oficinas de 260 y zonas comunes de 820 M2 y altura total de 13.5 metros de altura total y 12 metros de altura libre, cuenta con 4 muelles de carga de descarga con plataforma niveladora y un muelle a nivel, cuenta con área de oficinas de aproximadamente 140 M2 con 4 baños, 6 parqueaderos privados y 30 para visitas.

Mapa de Comparables

Tabla de Análisis

Las ventas anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en cuestión. Hemos considerado los ajustes en las siguientes áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de venta, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Analysis Grid/Tabla de Analisis de Ventas			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4	
Address/Dirección	CEDI LG		Cra. 20- Calle 12		Cra. 35 #10-522		Cra. 35 #10-522		Cra. 35 #10-522	
City/Ciudad	Palmira		Cali		Yumbo		Yumbo		Yumbo	
State/Departamento	Valle del Cauca		Valle de Cauca		Valle de Cauca		Valle de Cauca		Valle de Cauca	
Date/Fecha	3/28/2019		8/1/2016		3/1/2019		3/1/2019		3/1/2019	
Sales Price/Precio de Venta	$0		$22,500,000,000		$2,250,000,000		$2,468,000,000		$4,315,000,000	
Rentable Area/Área Rentable	19,590		13,418		1,070		1,150		2,418	
Rentable Area/Área Rentable Precio por Unidad	0		1,676,852		2,102,804		2,146,087		1,784,533	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales										
Property Rights/Derechos de Propiedad	Leased Fee/de Arrendador		Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%	Fee Simple/Dominio Completo	0.00%
Financing/Financiamiento	Conventional		Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%	Conventional/Convencional	0.00%
Conditions of Sale/Condiciones de Venta			Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%	Arm's Length/Normal	0.00%
Transaction Type/Tipo de Transacción			Sale/Venta	0.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%	Listing/Oferta	-10.00%
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$1,676,852		$1,892,523		$1,931,478		$1,606,079	
Market Trends Through/Tendencias de Mercado hasta	3/28/2019	3.00%	8.16%		0.22%		0.22%		0.22%	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$1,813,740		$1,896,666		$1,935,706		$1,609,595	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		bueno		bueno		bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		10.00%		10.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$189,667		$193,571		$160,960	
Rentable Area/Área Rentable	19,590		13,418		1,070		1,150		2,418	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-10.00%		-10.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		-$189,667		-$193,571		-$160,960	
Condition/Condición	excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$90,687		$94,833		$96,785		$80,480	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0	
Clear Height/Altura Libre	12.00		11		11		11		11	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		5.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$90,687		$94,833		$96,785		$80,480	
Adjusted Price per Unit /Precio por Unidad Ajustado			$1,995,114		$2,086,333		$2,129,277		$1,770,555	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**10.0%**		**10.0%**		**10.0%**		**10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**10.0%**		**30.0%**		**30.0%**		**30.0%**	

Ajustes de Comparable de Venta

Derechos de la Propiedad

Todos los comparables tienen derechos de Dominio Completo y ningún ajuste fue necesario.

Todos los comparables tienen métodos de financiación normal, no fueron necesarios ajustes.

Condiciones de la Venta

Comparable 2, 3 y 4 es una oferta de venta. Ajustamos el precio abajo 10% para aproximar el precio de venta después de negociaciones

Tendencias Económicas

La valoración anual de inmuebles como bodegas ha sido de aproximadamente 3% -7% por año. Aplicamos tasa de valoración del 3.00% de todas las ventas comparables.

Se clasificó cada ubicación de los comparables, con base a lo atractivo del sector, demografía y niveles de renta.

Este ajuste tiene una relación inversa. Menores espacios de alquiler por mayor precio por metro cuadrado y espacios más grandes arrendados por menos valor por metro cuadrado.

La condición de cada una de las propiedades fue considerada y ajustada. La condición de la propiedad es excelente, por lo tanto, ajustamos todos los comparables.

Esta toma en cuenta la facilidad de acceder y salir de la propiedad.

Este considera la calidad de la visibilidad de los comparables y los flujos de tráfico que pasan por la propiedad

La altura libre va relacionada con la capacidad de almacenamiento en un bodega, todos los comparables fueron ajustados 5% por arriba ya que tienen una altura menor.

Conclusión de Enfoque Comparativo de Ventas

Los valores de los ajustes de las propiedades comparables van desde $1,770,555 a $2,129,277; el promedio es de $1,995,319. Todos los indicadores han sido considerados, y en el análisis final todos los comparables fueron tomados en cuenta, valor final por metro cuadrado de $2,060,000.

Value Ranges & Reconciled Value/Rango de Valores y Valor Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**4**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustes**	**% Δ**
Low/Min:		$1,676,852	$1,770,555	5.59%
High/Max:		$2,146,087	$2,129,277	-0.78%
Average/Promedio:		$1,927,569	$1,995,319	3.51%
Median/Mediana:		$1,943,668	$2,040,723	4.99%
Reconciled Value per Unit Value/Valor Conciliado por Unidad:			$2,060,000	
Subject Size/Área de Sujeto:			19,590	
Indicated Value/Valor Indicado:			$40,355,400,000	
Reconciled Final Value/Valor Final Conciliado:			**$40,355,000,000**	

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

		Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2018	
Space Type/Tipo de Espacio		Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Storage Warehouse/Almacenamiento		4,096,007,180	209,087	4,071,934,598	207,858	4,000,593,036	204,216
	Totals/Totales	**4,096,007,180**	**209,087**	**4,071,934,598**	**207,858**	**4,000,593,036**	**204,216**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Storage Warehouse/Almacenamiento	1	19,590.00	100.00%	19,590.00	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Totals	**1**	**19,590.00**	**100.00%**	**19,590.00**	**0.00**	**0.00%**	**1**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
LG	1	Storage Warehouse/Almacenamiento	1	19,590	100.00%	6/25/2018	6/24/2023	60 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	$333,382,753	$/Month	$17,018	$17,188	6/25/2019	IPC
		Totals/Totales	1	19,590.00	100.00%				**Total**	$333,382,753		$17,018			
		Leased/Arrendado	1	19,590.00	100.00%				**Total Commercial/Total Comerc**	$333,382,753		$17,018			
		Vacant/Vacante	0	0.00	0.00%										

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

Ajustes Anuales: Ajustes anuales del IPC.

La propiedad tiene un contrato a 5 años el cual inició el 25 de junio del 2018 y finaliza el 24 de junio el 2023, con ajustes anuales del IPC el próximo incremento será el 25 del 2019.

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
3/28/2020	0	0	0	0.00%
3/28/2021	0	0	0	0.00%
3/28/2022	0	0	0	0.00%
3/28/2023	0	0	0	0.00%
3/28/2024	19,590	1	19,590	100.00%
3/28/2025	0	0	19,590	100.00%
3/28/2026	0	0	19,590	100.00%
3/28/2027	0	0	19,590	100.00%
3/28/2028	0	0	19,590	100.00%
3/28/2029	0	0	19,590	100.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia medio, con concentraciones de vencimientos después de año 4. Teniendo en cuenta que la propiedad es Built To Suit hay un riesgo después que termine el contrato ya que hay pocos inquilinos logísticos que demanden las mismas características, sin embargo, teniendo en cuenta que el inquilino ha hecho mejoras y ha adecuado la bodega para su uso este riesgo puede disminuir.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Kil[ometro 5 vía Cali-Yumbo**	**2018**	**CEDI La 14**			**A**			
	Yumbo, Valle del Cauca	Excellent/Excelente	Almacenes la 14	3/1/2019	238	Modified Gross/Bruto Modificado	22,888	$29,555	Bodega de almacenamiento y centro de distribución regional. Cuenta con 42 muelles de carga y descarga con niveladores y cuenta con todas las caracteristicas de una propiedad clase A.
2	**Km 6 vía Yumbo-Aeropuerto Lote 5, 6 y 7**	**2016**	**Bodega Sab Miller.**			**B**			
	Palmira, Valle del Cauca	Excellent/Excelente	Sab Miller	7/1/2016	180	Modified Gross/Bruto Modificado	8,393	$24,747	Bodega industrial de almacenamiento y manufactura. La propiedad de clase A cuenta con área para oficinas, almacenamiento y auditorio.
3	**Km 2 aeropuerto Alfonso Bonilla - Arangón**	**2017**	**Colgate**			**A**			
	Palmira, Valle del Cauca	Excellent/Excelente	Colgate	1/1/2018	120	Modified Gross/Bruto Modificado	42,528	$26,000	Bodega de almacenamiento clase A ubicada en Palmira, dado su año de construcción la condición es excelente y está sobre una de las vías más importantes para la distribución. Tiene caracteristicas de una bodega clase A.
4	**Carrera 20 calle 12**	**2015**	**Cedi Koba**			**A**			
	Yumbo, Valle del Cauca	Excellent/Excelente	Inversiones del Valle S.A	1/1/2015	120	Modified Gross/Bruto Modificado	13,418	$12,300	bodega de almacenamiento construida con todas las especificaciones tecnicas necesario par aun inquilino, la propiedad cuenta con una bodega de doble altura, la altura libre es de 11 metros, mas area para mezanine usado para oficinas. cuenta con 35 puetas
5	**Cra 35 # 10-522**	**2008**	**Parque Nueva Era**			**A**			
	Yumbo, Valle del Cauca	Very Good/Muy Bueno	To be determinate/ A ser determinado	3/1/2019	60	Modified Gross/Bruto Modificado	1,110	$13,964	Bodega de almacenamiento ubicada en Yumbo, cuenta con área de 1110 M2, cuenta con área para oficinas de 38 M2, altura toal de 13.2 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las caracteristicas de una bodega clase A.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3984	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Kil[ometro 5 vía Cali- Yumbo	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Yumbo	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Valle del Cauca	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Almacenamiento	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2018	**Admin per M2/Admin por M2**	0
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Eduardo Romero
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Almacenes la 14	Almacenamiento	22,888	$29,555	Modified Gross/Bruto Modificado	3/1/2019	238

Comments (sp)

Bodega de almacenamiento y centro de distribución regional. Cuenta con 42 muelles de carga y descarga con niveladores y cuenta con todas las caracteristicas de una propiedad clase A.

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	2706	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Km 6 vía Yumbo-Aeropuerto Lote 5, 6 y 7	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Palmira	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Valle del Cauca	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Manufacturing	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	2016	**Admin per M2/Admin por M2**	24,747
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Jairo Corrales
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Sab Miller	Bodega Industrial	8,393	$24,747	Modified Gross/Bruto Modificado	7/1/2016	180

Comments (sp)

Bodega industrial de almacenamiento y manufactura. La propiedad de clase A cuenta con área para oficinas, almacenamiento y auditorio.

Lease Comparable 3/Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3801	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Km 2 aeropuerto Alfonso Bonilla - Arangón	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Palmira	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Valle del Cauca	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Manufacturing	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2017	**Admin per M2/Admin por M2**	0
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Confidential
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Colgate	Bodega Industrial	42,528	$26,000	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2018	120

Comments (sp)

Bodega de almacenamiento clase A ubicada en Palmira, dado su año de construcción la condición es excelente y está sobre una de las vías más importantes para la distribución. Tiene caracteristicas de una bodega clase A.

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	860	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Carrera 20 calle 12	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Good/Bueno
City/Ciudad	Yumbo	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Valle del Cauca	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	**Visibility/Visibilidad**	Average/Normal
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Logistics	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2015	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	--	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Jairo Corrales Castro
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Inversiones del Valle S.A	Industrial	13,418	$12,300	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2015	120

Comments (sp)

bodega de almacenamiento construida con todas las especificaciones tecnicas necesario par aun inquilino, la propiedad cuenta con una bodega de doble altura, la altura libre es de 11 metros, mas area para mezanine usado para oficinas. cuenta con 35 puetas

Lease Comparable 5/Comparable de Arriendo 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3985	Certification/Certificación	
Address/Dirección	Cra 35 # 10-522	Location Ranking/Calificación de Ubicación	--
City/Ciudad	Yumbo	Condition/Condición	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Valle del Cauca	Access/Acceso	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	--	Visibility/Visibilidad	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Industrial/Industrial	Building Efficiency/Eficiencia del Edificio	100.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Almacenamiento	Building Class/Clase de Edificio	A
Year Built/Año Construido	2008	Admin per M2/Admin por M2	0
No. of Stories/# de Pisos	--	Project Contact/Contacto de Proyecto	Inmobiliaria M. Durán
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	Project Contact Phone/# de Contacto	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	Vacancy %/Vacancia %	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
To be determinate/ A ser determinado	Bodega Industrial	1,110	$13,964	Modified Gross/Bruto Modificado	3/1/2019	60

Comments (sp)

Bodega de almacenamiento ubicada en Yumbo, cuenta con área de 1110 M2, cuenta con área para oficinas de 38 M2, altura toal de 13.2 metros y altura libre de 11 metros. Cuenta con todas las características de una bodega clase A.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	CEDI LG		Kil[ometro 5 vía Cali- Yumbo		Km 6 vía Yumbo-Aeropuerto Lote 5, 6 y 7		Km 2 aeropuerto Alfonso Bonilla - Arangón		Carrera 20 calle 12		Cra 35 # 10-522	
City/Ciudad	Palmira		Yumbo		Palmira		Palmira		Yumbo		Yumbo	
State/Departamento	Valle del Cauca		Valle del Cauca		Valle del Cauca		Valle del Cauca		Valle del Cauca		Valle del Cauca	
Tenant/Inquilino			Almacenes la 14		Sab Miller		Colgate		Inversiones del Valle S.A		To be determinate/ A ser determinado	
Date/Fecha	3/28/2019		3/1/2019		7/1/2016		1/1/2018		1/1/2015		3/1/2019	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			$29,555		$24,747		$26,000		$12,300		$13,964	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			238		180		120		120		60	
Size M2/Área M2	20,155.31		22,888		8,393		42,528		13,418		1,110	
Storage Capacity M3/Capacidad de Almacenamiento M3	209,951.88		260,923		79,092		421,027		132,841		11,600	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Listing/Oferta	-5.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$2,593		$2,626		$2,626		$1,242		$1,269	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	3/28/2019	4.00%	0.29%		11.34%		4.97%		18.08%		0.29%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$2,600		$2,924		$2,757		$1,467		$1,273	
Location/Ubicación	muy bueno		excelente		muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$260		$0		$0		$0		$0	
Size M2/Área M2	20,155		22,888		8,393		42,528		13,418		1,110	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		10.00%		-5.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		-$146		$276		-$73		-$127	
Access/Acceso	muy bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		-5.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-$130		$0		-$138		$0		$0	
Clear Height/Altura Libre	12.00		12		13		13		11		11	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		-5.00%		5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		-$146		-$138		$73		$64	
Condition/Condición	excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			$0		$0		$0		$0		$64	
Building Class/Clase de Edificio	A		A		B		A		A		A	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		146		0		0		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$2,210		$2,778		$2,757		$1,467		$1,273	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-15.0%**		**-5.0%**		**0.0%**		**0.0%**		**0.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**15.0%**		**15.0%**		**20.0%**		**10.0%**		**20.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

▸ Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario. ◂

▸ La valorización niveles de rentas de bodegas han incrementado entre 3% y 7% durante del año pasado. Aplicamos 3% de crecimiento anual a los arrendamientos. ◂

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

▸ Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario. ◂

Tipo de Transacción

▸ Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones. ◂

▸ Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos. ◂

▸ El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba ◂

▸ Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor ◂

▸ La altura libre va directamente relacionada con la capacidad de almacenamiento. Ajustamos los comparables teniendo en cuenta la altura de las bodegas. ◂

▸ Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo ◂

Clase del Edificio

▸ Los edificios se clasifican A, B, C, según las construcciones y las especificaciones técnicas, siendo clase A, la más alta. El comparable 2 fue ajustado. ◂

de Renta del Mercado

- Los comparables 1, 2, 3 y 4 son transacciones, mientras que los comparable 5 son ofertas de bodegas. Los comparables se encuentran en Palmira y Yumbo cerca a la propiedad analizada y cuentan con características similares.

- Basados en el análisis realizado, hemos conciliado una renta del Mercado de $17,708 por m2 y $1,700 por m3. El valor por metro cúbico lo sacamos multiplicando la renta conciliada por metros cúbicos por el área en metros cúbicos y dividiéndolo por el área en metros cuadrados.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $1,650, en la fecha marzo 28, 2019, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$12,300	$1,273	-89.65%
High/Max:		$29,555	$2,778	-90.60%
Average/Promedio:		$21,313	$2,097	-90.16%
Median/Mediana:		$24,747	$2,210	-91.07%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$1,650**	
Reconciled Market Rent per M2/Renta de Mercado Conciliado por M2:			**$17,188**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Storage Warehouse/Almacenamiento	$17,188	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Storage Warehouse/Almacenamiento	19,590	1	$333,382,753	$17,018	$336,704,302	$17,188	99.0%
Occupied Space Totals/Totales de Espacio Ocupado	**19,590**	**1**	**$333,382,753**	**$17,018**	**$336,704,302**	**$17,188**	**99.0%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Vacant Space Totals/Totales de Espacio Vacante	**0**	**0**	**$0**	**$0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$336,704,302	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$333,382,753
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$336,704,302	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$333,382,753
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$17,188	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$17,018
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	99.01%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 1.00%.

Otros Ingresos

La propiedad analizada no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$4,096,007,180
Ingresos Brutos Potenciales	$4,096,007,180
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	1.00%
Ingresos Brutos Efectivos	$4,055,047,108

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2018	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	308,225,257	15,734	10,737,918	548	450,221,774	22,982
Building Insurance/Seguros del Edificio	52,334,929	2,672	52,334,929	2,672	32,641,079	1,666
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	4,055,047	207	0	0	3,960,587	202
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	41,400,000	2,113	41,400,000	2,113	58,558,560	2,989
Professional Services/Servicios Profesionales	8,000,000	408	5,197,500	265	8,000,000	408
Asset Management/Gestion del Activo	40,550,471	2,070	0	0	39,605,871	2,022
Totals/Totales	**454,565,704**	**23,204**	**109,670,347**	**5,598**	**592,987,871**	**30,270**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	$%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Palmira	Tenjo	Tenjo	Palermo	Palmira	Yumbo				
Expense Date/Fecha de Gastos		3/28/2019	1/0/1900	1/0/1900	1/0/1900	1/0/1900	1/0/1900				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			33653.50%	33653.50%	33653.50%	33653.50%	33653.50%				
Subtype/Subtipo		Almacenamiento	Manufacturing/Manufactura	Distribution Warehouse/Bodega Logistica	Distribution Warehouse/Bodega Logistica	Manufacturing/Manufactura	Distribution Warehouse/Bodega Logistica				
Rentable Area/Area Rentable		19,590	66,110	20,232	4,380	8,393	9,773				
Land M2/Terreno M2		41,648	192,000	31,818	7,158	11,109	10,371				
PGI/IBP		4,096,007,180	9,271,146,000	3,921,835,860	1,650,301,708	2,492,408,135	772,225,620				
Vacancy/Vacancia		1.00%	5.00%	3.00%	1.00%	--	4.00%				
EGI/IBE		$4,055,047,108	$8,807,588,700	$3,804,180,784	$1,633,798,691	$2,467,484,053	$741,336,595	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	15,734	5,669	5,412	4,986	8,153	4,173	4,173	5,679	5,412	8,153
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	2,672	1,579	577	2,041	2,881	730	577	1,562	1,579	2,881
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.10%	0.59%	0.15%	0.10%	0.15%	0.15%	0.10%	0.23%	0.15%	0.59%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	2,113	4,647	247	3,316	1,000	6,447	247	3,132	3,316	6,447
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	408	151	445	1,521	774	819	151	742	774	1,521
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	1.50%	1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	1.00%	1.50%	1.00%	3.00%
Expenses/Gastos	**$/M2**	**23,204**	**14,884**	**6,852**	**15,067**	**16,169**	**14,858**	**6,852**	**14,080**	**14,884**	**16,169**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**0.00%**	**11.19%**	**4.71%**	**4.29%**	**5.51%**	**19.19%**	**4.29%**	**8.98%**	**5.51%**	**19.19%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

▸ Los impuestos prediales fueron suministrados por el cliente para el año actual, sin embargo, estos no reflejan las construcciones existentes. Para efectos de este avalúo proyectamos los impuestos con construcciones. Para el flujo de caja estabilizamos los impuestos en 2 años. ◂

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	4,173	15,734
Budget/Presupuestado	548	Average/Prom.	5,679	
2018	22,982	Median/Medio	5,412	
		High/Max	8,153	

Comp 1	5,669
Comp 2	5,412
Comp 3	4,986
Comp 4	8,153
Comp 5	4,173

Analysis/Analisis

El promedio de los impuestos prediales es de $5,679. Los impuestos fueron suministrados por el cliente para el año actual, estos solo reflejan el valor de los impuestos sin contrucciones, por lo tanto, consideramos que puede haber un cambio en el corto y mediano plazo.

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente. ◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	577	Conclusion/Conclusión	2,672
Budget/Presupuestado	2,672	Average/Prom.	1,562		
2018	1,666	Median/Medio	1,579		
		High/Max	2,881		

Comp 1	1,579
Comp 2	577
Comp 3	2,041
Comp 4	2,881
Comp 5	730

Analysis/Analisis

El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $1,562. Los seguros de la propiedad fueron suministrados por el cliente para el año actual y estos están en el rango normal para este tipo de propiedades.

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo están estimados usando .10% de los ingresos brutos efectivos (IBE) ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.10%	Conclusion/Conclusión	0.10%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	0.23%		
2018	0.10%	Median/Medio	0.15%		
		High/Max	0.59%		

Comp 1	0.59%
Comp 2	0.15%
Comp 3	0.10%
Comp 4	0.15%
Comp 5	0.15%

Analysis/Analisis

Los seguros de arriendo están por debajo de los comparables, esto debido a que el inquilino es AAA.

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. El cliente suministro el gasto para esta categoría.

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	247	Conclusion/Conclusión	2,113
Budget/Presupuestado	2,113	Average/Prom.	3,132		
2018	2,989	Median/Medio	3,316		
		High/Max	6,447		

Comp 1	4,647
Comp 2	247
Comp 3	3,316
Comp 4	1,000
Comp 5	6,447

Analysis/Analisis

El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $3,132. La propiedad se encuentra en el rango normal para este tipo de propiedades y tiene un valor total de $41,400,000 .

Note/Nota:

Servicios Profesionales

Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros.

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	151	Conclusion/Conclusión	408
Budget/Presupuestado	265	Average/Prom.	742		
2018	408	Median/Medio	774		
		High/Max	1,521		

Comp 1	151
Comp 2	445
Comp 3	1,521
Comp 4	774
Comp 5	819

Analysis/Analisis

Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es mediana, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%	Conclusion/Conclusión	1.00%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	1.50%		
2018	0.99%	Median/Medio	1.00%		
		High/Max	3.00%		

Comp 1	1.50%
Comp 2	1.00%
Comp 3	1.00%
Comp 4	1.00%
Comp 5	3.00%

Analysis/Analisis

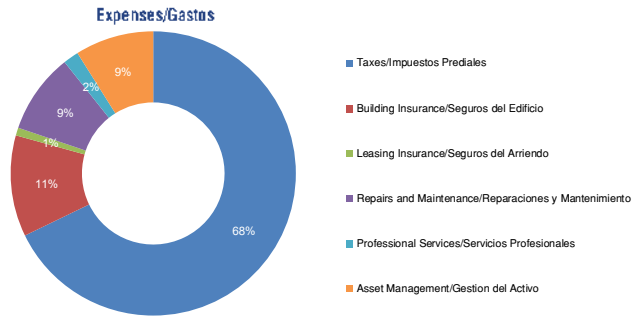
El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 1.50%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Reembolsos de Gastos

No hay reembolsos de gastos.

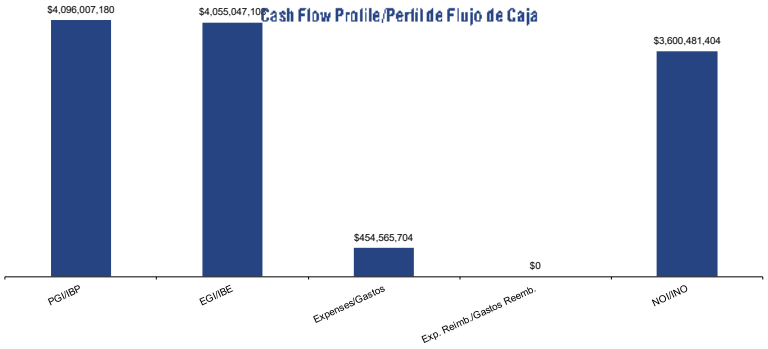
fica de Gastos



Comentarios: La mayoría de gastos consiste en Impuestos Prediales.

Ingreso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$4,055,047,108
Menos: Gastos	$454,565,704
Más: Reembolsos de Gastos	$0
Ingresos Neto Operativo	$3,600,481,404



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$4,096,007,180**	**$4,055,047,108**	**$454,565,704**	**$0**	**$3,600,481,404**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Palmira	$25,962,584,735	6/10/2016	$2,331,607,274	8.50%
2	Tenjo	$39,000,000,000	7/1/2014	$3,625,086,955	9.30%
3	Yumbo	$7,143,615,240	3/15/2016	$599,057,755	8.50%
4	Tenjo	$117,000,000,000	1/15/2014	$7,826,886,533	6.70%
5	Palermo	$18,951,558,474	3/30/2017	$1,563,863,979	8.00%
	Average/Promedio	**$41,611,551,690**		**$3,189,300,499**	**8.20%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2018. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión

se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización					
Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización					
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%				
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20				
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%				
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25				
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%				
Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión					
Mortgage Constant/Constante de Hipoteca			Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity			Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión					**8.90%**
Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda					
Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca					
			1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda					**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Storage Warehouse/Almacenamiento	$333,382,753	$/Month, $/Mes	19,590.00	$4,096,007,180	100.00%
Totals/Totales:	**$333,382,753**		**19,590.00**	**$4,096,007,180**	**100.00%**
			Annual Increases/Incrementos Anuales:	$0	0
			Variable Income/Ingresos Variables:	$0	0.00%
			Other Income/Otros Ingresos:	$0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$4,096,007,180	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$40,960,072	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$4,055,047,108	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	15,734	$ per M2/$ por M2	$308,225,257	$15,734
Building Insurance/Seguros del Edificio	2,672	$ per M2/$ por M2	$52,334,929	$2,672
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.10%	% of EGI/% de IBE	$4,055,047	$207
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	2,113	$ per M2/$ por M2	$41,400,000	$2,113
Professional Services/Servicios Profesionales	408	$ per M2/$ por M2	$8,000,000	$408
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	$40,550,471	$2,070
		Total Expenses/Gastos Totales:	$454,565,704	$23,204
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	11.21%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	11.21%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$3,600,481,404	$183,794
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$45,006,017,550**	**$2,297,423**
		Rounded/Redondeado:	**$45,006,000,000**	**$2,297,422**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha marzo 28, 2019 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de:

$45,006,000,000

de Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

El MIBE es la ratio de ingresos brutos efectivos a precio de venta (Precio ÷ IBE = MIBE).

- Estimar el Ingreso Bruto Potencial de la propiedad por medio de un análisis de ingresos históricos de la propiedad y un análisis de las tasas de ingresos del mercado competitivo.
- Estimar y deducir la vacancia y pérdida de recaudación para desarrollar el Ingreso Bruto Efectivo (IBE).
- Desarrollar el MIBE apropiado por medio de un análisis de ventas comparables.
- Multiplicar el Ingresos Bruto Efectivo por el MIBE para estimar el valor.

Ingresos Bruto Efectivo

El Ingreso Bruto Efectivo concluido anteriormente en este avalúo es $4,055,047,108.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, multiplicadores y ratios de gastos.

Effective Gross Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Brutos Efectivos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Expense Ratio/Índice de Gastos	EGIM/MIBE
1	Palmira	25,962,584,735	6/10/2016	0.00%	10.52
2	Tenjo	39,000,000,000	7/1/2014	4.71%	10.25
3	Yumbo	7,143,615,240	3/15/2016	19.19%	9.64
4	Tenjo	117,000,000,000	1/15/2014	11.13%	13.28
5	Palermo	18,951,558,474	3/30/2017	0.00%	12.20

El rango de multiplicadores es 9.64 a 13.28 con un promedio de 11.18.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 11.18.

IBE	$4,055,047,108
MIBE	x 11.18
Valor Indicado	$45,327,316,574

de Multiplicadores de Ingresos Netos (MIN

El MIN es la ratio del ingreso neto operativo al precio de venta (Precio ÷ INO = MIN).

Ingreso Neto Operativo

El Ingreso Neto Operativo concluido anteriormente en este avalúo es $3,600,481,404.

La siguiente tabla resume las ventas comparables, INO por metro cuadrado y multiplicadores.

Net Income Multipliers/Multiplicador de Ingresos Netos

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	Rentable Area/Área Rentable	NIM/MIN
1	Palmira	25,962,584,735	6/10/2016	8,393	11.14
2	Tenjo	39,000,000,000	7/1/2014	20,232	10.76
3	Yumbo	7,143,615,240	3/15/2016	9,773	11.92
4	Tenjo	117,000,000,000	1/15/2014	66,110	14.95
5	Palermo	18,951,558,474	3/30/2017	4,380	12.50

El rango de multiplicadores es 10.76 a 14.95 con un promedio de 12.25.

Por lo tanto, hemos conciliado un multiplicador de 12.25.

INO	$3,600,481,404
MIN	x 12.25
Valor Indicado	$44,120,299,125

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.8	Market Rent/Renta de Mercado	variable
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	3/1/2019	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	variable
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	variable
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	variable
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	12.00%
Global Vacancy/Vacancía Global	0.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	12.00%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	0.50%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	8.00%
Total	1.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$44,976,167,839
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$2,295,874

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es marzo 1, 2019 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Storage Warehouse/Almacenamiento
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	80.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$17,188
Months Vacant/Meses Vacante	12
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5 years/5 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Otros Gastos Operativos

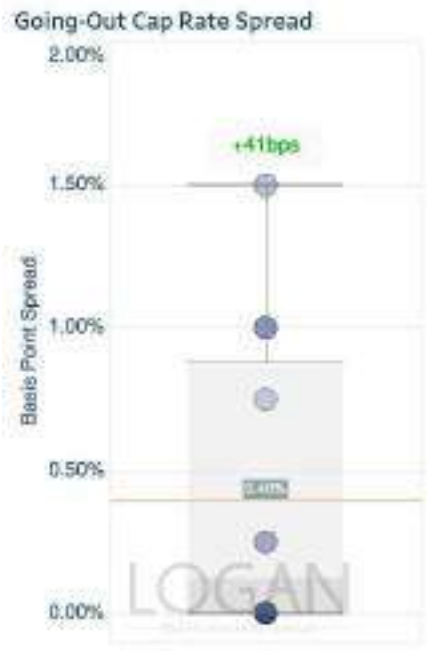
En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 8.00% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	3.20%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.66
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	9.25%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.70%	3.60%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**10.28%**

Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, MSCI Emerging Markets Index
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.

Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 12.00%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él marzo 1, 2019 y el valor es de $2,295,874 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

CEDI LG (Amounts in COP)
Mar, 2019 through Feb, 2030
3/29/2019 3:17:17 PM

	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10	Year 11	
For the Years Ending	Feb-2020	Feb-2021	Feb-2022	Feb-2023	Feb-2024	Feb-2025	Feb-2026	Feb-2027	Feb-2028	Feb-2029	Feb-2030	Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	5,334,123,672	5,952,101,284	47,291,562,280
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-483,208,223	0	-483,208,223
Scheduled Base Rent	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,000,593,036	4,850,915,450	5,952,101,284	46,808,354,058
CPI Increases	101,508,725	259,423,106	429,823,752	607,040,423	791,345,762	983,023,314	1,182,367,968	1,389,686,408	1,605,297,586	540,673,352	148,482,527	8,038,672,921
Total Rental Revenue	4,102,101,761	4,260,016,142	4,430,416,788	4,607,633,459	4,791,938,798	4,983,616,350	5,182,961,004	5,390,279,444	5,605,890,622	5,391,588,802	6,100,583,811	54,847,026,979
Total Tenant Revenue	4,102,101,761	4,260,016,142	4,430,416,788	4,607,633,459	4,791,938,798	4,983,616,350	5,182,961,004	5,390,279,444	5,605,890,622	5,391,588,802	6,100,583,811	54,847,026,979
Potential Gross Revenue	4,102,101,761	4,260,016,142	4,430,416,788	4,607,633,459	4,791,938,798	4,983,616,350	5,182,961,004	5,390,279,444	5,605,890,622	5,391,588,802	6,100,583,811	54,847,026,979
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-20,510,509	-21,300,081	-22,152,084	-23,038,167	-23,959,694	-24,918,082	-25,914,805	-26,951,397	-28,029,453	-26,957,944	-30,502,919	-274,235,135
Credit Loss	-20,510,509	-21,300,081	-22,152,084	-23,038,167	-23,959,694	-24,918,082	-25,914,805	-26,951,397	-28,029,453	-26,957,944	-30,502,919	-274,235,135
Total Vacancy & Credit Loss	-41,021,018	-42,600,161	-44,304,168	-46,076,335	-47,919,388	-49,836,163	-51,829,610	-53,902,794	-56,058,906	-53,915,888	-61,005,838	-548,470,270
Effective Gross Revenue	4,061,080,743	4,217,415,981	4,386,112,620	4,561,557,125	4,744,019,410	4,933,780,186	5,131,131,394	5,336,376,649	5,549,831,715	5,337,672,914	6,039,577,973	54,298,556,709
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	10,838,364	320,554,267	333,376,438	346,711,495	360,579,955	375,003,153	390,003,280	405,603,411	421,827,547	438,700,649	456,248,675	3,859,447,235
Building Insurance/Seguros del Edificio	52,334,929	54,428,326	56,605,459	58,869,678	61,224,465	63,673,443	66,220,381	68,869,196	71,623,964	74,488,923	77,468,480	705,807,243
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	4,079,405	4,242,581	4,412,284	4,588,776	4,772,327	4,963,220	5,161,748	5,368,218	5,582,947	5,806,265	6,038,516	55,016,286
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	41,400,000	43,056,000	44,778,240	46,569,370	48,432,144	50,369,430	52,384,207	54,479,576	56,658,759	58,925,109	61,282,113	558,334,948
Professional Services/Servicios Profesionales	8,000,000	8,320,000	8,652,800	8,998,912	9,358,868	9,733,223	10,122,552	10,527,454	10,948,552	11,386,494	11,841,954	107,890,811
Asset Management/Gestion del Activo	40,610,807	42,174,160	43,861,126	45,615,571	47,440,194	49,337,802	51,311,314	53,363,766	55,498,317	53,376,729	60,395,780	542,985,567
Total Operating Expenses	157,263,505	472,775,334	491,686,347	511,353,801	531,807,953	553,080,271	575,203,482	598,211,622	622,140,087	642,684,169	673,275,517	5,829,482,090
Net Operating Income	3,903,817,238	3,744,640,647	3,894,426,273	4,050,203,323	4,212,211,456	4,380,699,915	4,555,927,911	4,738,165,028	4,927,691,629	4,694,988,745	5,366,302,455	48,469,074,619
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	74,401,266	0	74,401,266
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	74,401,266	0	74,401,266
Capital Expenditures												
CAPEX	0	42,174,160	43,861,126	45,615,571	47,440,194	49,337,802	51,311,314	53,363,766	55,498,317	53,376,729	60,395,780	502,374,760
Total Capital Expenditures	66,240,000	42,174,160	43,861,126	45,615,571	47,440,194	49,337,802	51,311,314	53,363,766	55,498,317	53,376,729	60,395,780	568,614,760
Total Leasing & Capital Costs	66,240,000	42,174,160	43,861,126	45,615,571	47,440,194	49,337,802	51,311,314	53,363,766	55,498,317	127,777,995	60,395,780	643,016,026
Cash Flow Before Debt Service	3,837,577,238	3,702,466,487	3,850,565,146	4,004,587,752	4,164,771,262	4,331,362,113	4,504,616,597	4,684,801,261	4,872,193,312	4,567,210,749	5,305,906,675	47,826,058,593
Cash Flow Available for Distribution	3,837,577,238	3,702,466,487	3,850,565,146	4,004,587,752	4,164,771,262	4,331,362,113	4,504,616,597	4,684,801,261	4,872,193,312	4,567,210,749	5,305,906,675	47,826,058,593

Present Value Report

CEDI LG (Amounts in COP)
3/29/2019 3:17:46 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Mar 1, 2019
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	P.V. of Cash Flow @ 13.00 %	NOI to Book Value
Year 1	Feb-2020	3,837,577,238	3,457,276,791	3,441,773,307	3,426,408,248	3,411,179,767	3,396,086,051	5893.44%
Year 2	Feb-2021	3,702,466,487	3,005,004,859	2,978,114,570	2,951,583,615	2,925,405,619	2,899,574,350	3454.01%
Year 3	Feb-2022	3,850,565,146	2,815,500,048	2,777,792,963	2,740,756,214	2,704,374,972	2,668,634,800	2557.49%
Year 4	Feb-2023	4,004,587,752	2,637,945,991	2,590,945,902	2,544,987,913	2,500,044,419	2,456,088,665	2046.69%
Year 5	Feb-2024	4,164,771,262	2,471,589,037	2,416,667,030	2,363,203,062	2,311,152,174	2,260,470,984	1716.95%
Year 6	Feb-2025	4,331,362,113	2,315,723,061	2,254,110,952	2,194,402,843	2,136,531,788	2,080,433,472	1486.65%
Year 7	Feb-2026	4,504,616,597	2,169,686,472	2,102,489,139	2,037,659,783	1,975,104,941	1,914,735,231	1316.82%
Year 8	Feb-2027	4,684,801,261	2,032,859,397	1,961,066,103	1,892,112,656	1,825,874,790	1,762,234,195	1186.49%
Year 9	Feb-2028	4,872,193,312	1,904,661,057	1,829,155,827	1,756,961,752	1,687,919,806	1,621,879,259	1083.38%
Year 10	Feb-2029	4,567,210,749	1,608,500,737	1,537,808,929	1,470,519,627	1,406,454,956	1,345,447,070	805.84%
Totals		42,520,151,918	24,418,747,450	23,889,924,722	23,378,595,714	22,884,043,233	22,405,584,075	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		67,078,780,689	23,624,105,414	22,585,852,410	21,597,572,125	20,656,652,103	19,760,627,197	
Total Unleveraged Present Value			48,042,852,864	46,475,777,132	44,976,167,839	43,540,695,335	42,166,211,272	

Percentage Value Distribution

Income	50.83%	51.40%	51.98%	52.56%	53.14%	
Net Sale Price	49.17%	48.60%	48.02%	47.44%	46.86%	
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque de Costos

Como discutimos anteriormente, el **Enfoque de Costos** fue presente en este análisis. La exclusión del Enfoque de Costos no disminuye la credibilidad de la conclusión de valor. Un presupuesto no fue disponible para este análisis y disminuye la credibilidad de este enfoque. Por eso no ponemos énfasis en este enfoque en la conciliación del valor final para el sujeto.

Enfoque Comparativo

El precio por metro cuadrado fue presentado en el **Enfoque Comparativo**. La calidad de información de ventas de propiedades similares fue regular y disminuyo la credibilidad de la conclusión por medio de este enfoque. Sin embargo, realicemos unos ajustes y aplicamos poco énfasis en la conclusión final.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha marzo 28, 2019, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Land Valuation/Valuación de Terreno		
Reconciled Land Value/Valor Conciliado del Terreno	**100.00%**	**$6,664,000,000**
Per Gross Land Area M2 Value/Valor por M2 de Área Bruta del Terreno		$160,008
% of Fair Market Value/% de Valor Razonable		14.81%
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Cost Approach/Enfoque de Costos	0.00%	$40,536,000,000
Sales Comparison Approach/Enfoque Comparativo	0.00%	$40,355,000,000
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$45,006,000,000
EGIM Analysis/Análisis de MIBE		$45,327,300,000
NIM Analysis/Análisis de MIN		$44,120,300,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$44,976,167,839
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$44,985,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$2,296,350
Value per Gross Building Area/Valor por Área Bruta Construida		$2,231,918
Effective Dates/Fechas Efectivos		3/28/2019
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Land Sales Comparison Approach 100%, Residual Land Approach 0%, and Unit Sales Approach 0% for the valuation of the land, and the Cost Approach 0%, Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo del Terreno 100%, la Técnica Residual 0%, y el Enfoque de Unidades de Venta 0% para la valoración del terreno, y el Enfoque de Costos 0%, Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Índices de Valores Adicionales

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 14.8138268311659% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$44,985,000,000	14.8138268311659%	$6,664,000,000
Construction/Construcción	$44,985,000,000	85.1861731688341%	$38,321,000,000

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- David Yepes inspeccionó la propiedad analizada en este reporte y ayudo con el análisis y revisión de toda la información para este reporte. David Yepes, Valuation Specialist ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 9 de mayo de 2018 por un valor de $41,494,000,000.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
AVAL - 411981
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Cristina Garcia Nieto, RAA, RNA
Senior Valuation Specialist | LOGAN
AVAL - 5242892
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (316) 613-8082 Mobile
cristina@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

La validez de este documento podrá verificarse en la página www.ridenet.org.co/certificados

SNR SUPERINTENDENCIA DE NOTARIADO & REGISTRO

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE PALMIRA

CERTIFICADO DE TRADICION

MATRICULA INMOBILIARIA

Certificado generado con el Pin No: 180802486614221001 **Nro Matrícula: 378-203608**

Pagina 1

Impreso el 2 de Agosto de 2018 a las 09:09:36 AM

"ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION"

No tiene validez sin la firma del registrador en la última página

CIRCULO REGISTRAL: 378 - PALMIRA DEPTO: VALLE MUNICIPIO: PALMIRA VEREDA: PALMASECA

FECHA APERTURA: 15-12-2016 RADICACIÓN: 2016-21710 CON: ESCRITURA DE: 07-12-2016

CODIGO CATASTRAL: COD CATASTRAL ANT: SIN INFORMACION

ESTADO DEL FOLIO: **ACTIVO**

DESCRIPCION: CABIDA Y LINDEROS

GLOBO DE TERRENO EN EL CORREGIMIENTO DE LA HERRADURA (HOY PALMASECA) CON UNA CABIDA DE 41.642 MTS 2. EL CUAL SE DENOMINARA LOTE AEROPUERTO (4A-5A). CUYOS LINDEROS SE ENCUENTRAN CONSIGNADOS EN LA ESCT.2704 DE 07-12-2016 NOTARÍA CUARTA DE PALMIRA (V) -

COMPLEMENTACION:

MATRICULA 378-94028: ANOTACION 01 REGISTRADA 02-01-1996 ESCRITURA 4456 DEL 26-12-1995 NOTARIA 14 DE CALI DESENGLOBAMIENTO A: COMPAIA PALMASECA LIMITADA - - - MATRICULA 378-203608: ANOTACION 01 REGISTRADA 09-12-2016 ESCRITURA 2704 DEL 07-12-2016 NOTARIA CUARTA DE PALMIRA DESENGLOBE A: COMPAÑIA PALMASECA LTDA. - - - MATRICULA 378-94023: ANOTACION 01 REGISTRADA 02-01-1996 ESCRITURA 4456 DEL 26-12-1995 NOTARIA 14 DE CALI DESENGLOBAMIENTO A: COMPAIA PALMASECA LIMITADA - - - MATRICULA 378-203607: ANOTACION 01 REGISTRADA 09-12-2016 ESCRITURA 2704 DEL 07-12-2016 NOTARIA CUARTA DE PALMIRA DESENGLOBE A: COMPAÑIA PALMASECA LTDA.-

SNR SUPERINTENDENCIA DE NOTARIADO & REGISTRO La guarda de la fe pública

DIRECCION DEL INMUEBLE

Tipo Predio: RURAL

1) LOTE AEROPUERTO (4A-5A)

MATRICULA ABIERTA CON BASE EN LA(s) SIGUIENTE(s) (En caso de integración y otros)

378 - 203606

378 - 203607

ANOTACION: Nro 001 Fecha: 14-07-1976 Radicación: SN

Doc: ESCRITURA 958 del 28-06-1976 NOTARIA 1 de PALMIRA VALOR ACTO: $

ESPECIFICACION: : 999 SIN INFORMACION CONTRATO DE CAÑA

PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio,I-Titular de dominio incompleto)

DE: COMPAIA PALMASECA LTDA

A: CENTRAL TUMACO S.A.

ANOTACION: Nro 002 Fecha: 09-12-2016 Radicación: 016-21710

Doc: ESCRITURA 2704 del 07-12-2016 NOTARIA CUARTA de PALMIRA VALOR ACTO: $

ESPECIFICACION: ENGLOBE: 0918 ENGLOBE

PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio,I-Titular de dominio incompleto)

A: COMPAIA PALMASECA LTDA. X NIT.891300859

ANOTACION: Nro 003 Fecha: 09-03-2017 Radicación: 2017-4070

Doc: ESCRITURA 428 del 09-03-2017 NOTARIA PRIMERA de PALMIRA VALOR ACTO: $1,000,000

Se cancela anotacion No: 1

La validez de este documento podrá verificarse en la página www.snr.gov.co/certificados

SNR SUPERINTENDENCIA DE NOTARIADO & REGISTRO

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE PALMIRA

CERTIFICADO DE TRADICION

MATRICULA INMOBILIARIA

Certificado generado con el Pin No: 180802466614221001 **Nro Matrícula: 378-203608**

Pagina 2

Impreso el 2 de Agosto de 2018 a las 09:09:36 AM

"ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION"

No tiene validez sin la firma del registrador en la ultima página

ESPECIFICACION: CANCELACION POR VOLUNTAD DE LAS PARTES: 0843 CANCELACION POR VOLUNTAD DE LAS PARTES DEL CONTRATO DE CAIA SIE/P#968 DE 28-06-1976 NOT 1 PAL. SOBRE ESTE Y 9 PREDIOS MAS (B.F#620-03-1000838179 DE 09-03-2017 PAL. $108.100)

PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio,I-Titular de dominio incompleto)

DE: CENTRAL TUMACO S.A. EN LIQUIDACION

A: COMPAÑIA PALMASECA S.A. X

ANOTACION: Nro 004 Fecha: 28-04-2017 Radicación: 2017-6632

Doc: ESCRITURA 1401 del 20-04-2017 NOTARIA CUARTA de CALI VALOR ACTO: $577.976.000

ESPECIFICACION: CONSTITUCION DE FIDUCIA MERCANTIL: 0128 CONSTITUCION DE FIDUCIA MERCANTIL (S.E 520-04-1000856720 PAL. 28.04.2017 POR $5.988.300.00)

PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio,I-Titular de dominio incompleto)

DE: COMPAÑIA PALMASECA S.A. NIT: 891.300.880-9

A: ALIANZA FIDUCIARIA S.A. COMO VOCERA Y ADMINISTRADORA DEL FIDEICOMISO PROYECTO L.G. NIT 830.053.812-2

X

ANOTACION: Nro 005 Fecha: 25-07-2018 Radicación: 2018-11526

Doc: ESCRITURA 1230 del 12-07-2018 NOTARIA CUARENTA Y UNO de BOGOTA D. C. VALOR ACTO: $39.151.383.475

ESPECIFICACION: COMPRAVENTA: 0125 COMPRAVENTA B.F. # 001-07-1001027380 DEL 19-07-2018 PALMIRA ($405.223.100)

PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio,I-Titular de dominio incompleto)

DE: ALIANZA FIDUCIARIA S.A COMO VOCERA Y ADMINISTRADORA DEL FIDEICOMISO PROYECTO L.G. NIT 830.053.812-2

A: FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A. VOCERA Y ADMINISTRADORA DEL PATRIMONIO AUTONOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS. NIT. 800.256.769-6 X

NRO TOTAL DE ANOTACIONES: *5*

SALVEDADES: (Información Anterior o Corregida)

***
***
***
***
***
***
***
***
***
***
***

SUPERINTENDENCIA DE NOTARIADO & REGISTRO
Legalidad de la Fe Pública

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE PALMIRA

CERTIFICADO DE TRADICION

MATRICULA INMOBILIARIA

Certificado generado con el Pin No: 180902466614221001 **Nro Matrícula: 378-203608**

Página 3

Impreso el 2 de Agosto de 2018 a las 09:09:36 AM

"ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE

HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION"

No tiene validez sin la firma del registrador en la última página

FIN DE ESTE DOCUMENTO

El interesado debe comunicar al registrador cualquier falla o error en el registro de los documentos

USUARIO: Realtech

TURNO: 2018-69086 **FECHA: 02-08-2018**

EXPEDIDO EN: BOGOTA

El Registrador: JACKELINE BORGOS PALOMINO

SUPERINTENDENCIA DE NOTARIADO & REGISTRO

La guarda de la fe pública

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Valor de Aporte

El valor de aporte es definido como el valor de inversión, especifico a un inversionista que recibe la propiedad como una contribución de capital a un proyecto y en sociedad.

Derechos de Propiedad

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1

Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3
Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.

(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

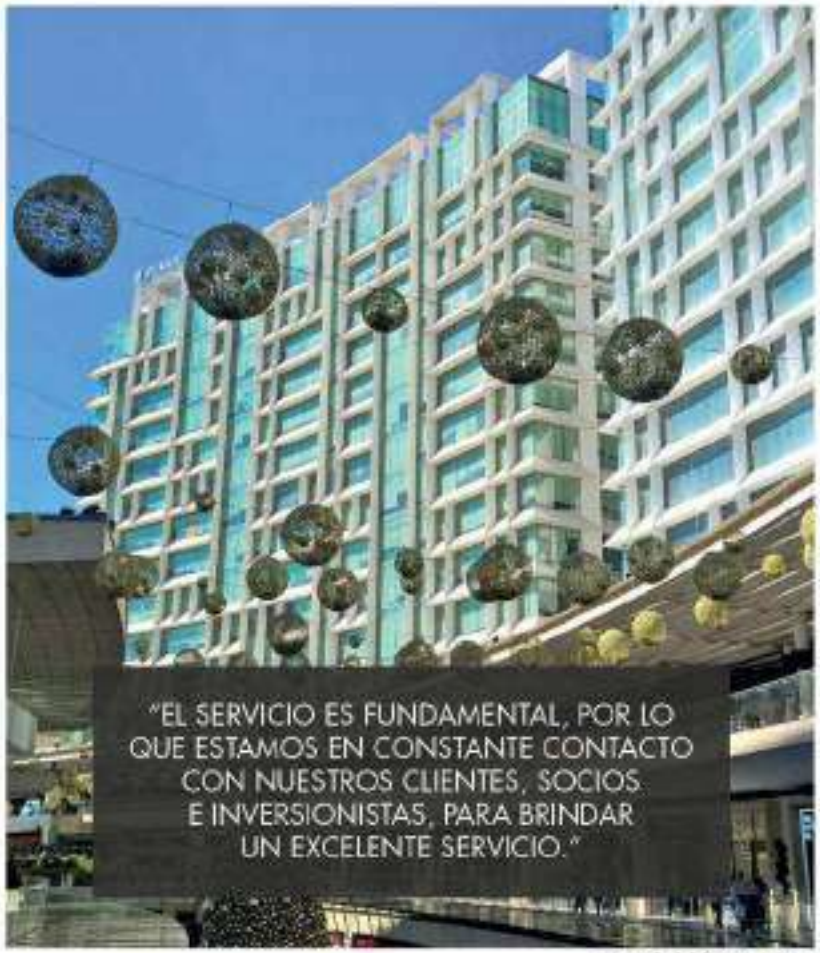
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

This Certifies That

Bryan Logan Dragoo

has been admitted as an Associate Member

MAI Member

in the Appraisal Institute and is entitled to all the rights and privileges of membership subject only to the binding conditions set forth from time to time in the By-laws and Regulations of the Appraisal Institute.

In Witness Whereof, the Board of Directors of the Appraisal Institute has authorized this certificate to be signed on its behalf by the President, and the Corporate Seal to be hereunto affixed on this 9th day of July 2012

THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS INCORPORATED (RICS)

Bryan Logan Dragoo

was elected a PROFESSIONAL MEMBER OF THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS

RICS

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900766414-2

Entidad Reconocida de Autoregulación mediante la Resolución 20143 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 414161, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 05 de Junio de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL 414161.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales

Adicional a lo anterior, ha(n) acreditado las siguientes certificaciones de calidad de personas de la norma ISO 17024 y vigente(s):

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS NO RELACIONADOS, ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE QUE CERTIFICADO Y DEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCIÓN EN EL RAA

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 51 # 11 – 30, oficina 607
Teléfono: 3103117580
Correo Electrónico: bryan@thegrimaldiunit.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 414161.

El(la) señor(a) **BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autoregulación con Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA.**

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil o con dispositivo fijos con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al link directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Página 1 de 2

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900766414-2

Entidad Reconocida de Autoregulación mediante la Resolución 20143 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 502397, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 01 de Junio de 2015 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL 502397.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CARRERA 43C # 6A - 10
Teléfono: 31 4437648
Correo Electrónico: franciscomoreno83@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 502397.

El(la) señor(a) FRANCISNARO DE JESUS MORENO CASTELLANO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autoregulación con Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores – ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado en la página el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil o con dispositivo fijos con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al link directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información aquí contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PERITO VALUADOR

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el

Página 1 de 2

RAA

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 2091 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52425604, se encuentra inscrito(a) en el Registro Nacional de Avaluadores, desde el 29 de Noviembre de 2011 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-52425604.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 30 de Junio de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Agosto de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de Mayo de 2022.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS ACREDITADOS ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y DIFERENTE DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCION EN EL RAA

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 61 # 11 - 35 ;
Teléfono: [illegible]
Correo Electrónico: [illegible]

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la EBM Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52425604.

Este señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asigna el siguiente código de QR, y puede ampliarlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo óptico con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información será

Página 1 de 2

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES Y CAP

Resolución S.E.S.

Nº 387 - 2018

El Secretario General

NOTA:

[illegible]

CONSIDERANDO:

[illegible]

RESUELVE:

[illegible]

CARLOS BELGAR ROMANONI
Secretario General

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Santa Marta Avenida Libertador
Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena

CBRE File No. : 18-200CO-0002 - 16

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002 - 16

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Cundinamarca, Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 578,000,000	$ 3,074,468

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos.

Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $554,000,000 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Consultant| Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 389 6732
Email: carolina.venegas@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 20
- Descripción del Terreno 21
- Descripción de las Construcciones 22
- Normatividad / Uso de Suelo 23
- Valor Catastral e Impuestos 24
- Vida Económica y Edad Efectiva 25

Mayor y Mejor Uso 26

Metodología de Valuación 28

Enfoque de Ingresos 31
- Método de Capitalización Directa 32
- Ajustes del Ingreso 39
- Justificación de la Tasa de Capitalización 40
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 41
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 42

Enfoque Comparativo de Mercado. 45
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 49

Reconciliación del Valor 50
- Reconciliación del Valor 51
- Contribución al Valor por Componente 52

Certificación 53

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Santa Marta Avenida Libertador

Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Cajeros Automáticos

Vista Baños

Vista Cafetería

Vista Vías de Acceso

C

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Santa Marta Avenida Libertador
Dirección	Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	28-ago-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	1	
Área Rentable	188.00 m²	
Año de Construcción	1994	
Condición	Excelente	

Inquilinos	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda	$23,723	$25,000	11 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$55,836,000	$297,000
Gastos Operativos	-$6,335,716	-$33,701
Ingreso Neto Operativo	$49,112,880	$261,239

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$567,750,000	$3,019,946.81
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$576,500,000	$3,066,489.36
Enfoque Comparativo de Mercado	$591,500,000	$3,146,276.60

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$578,000,000	$3,074,468

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	28-ago-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[3]

Resumen

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre

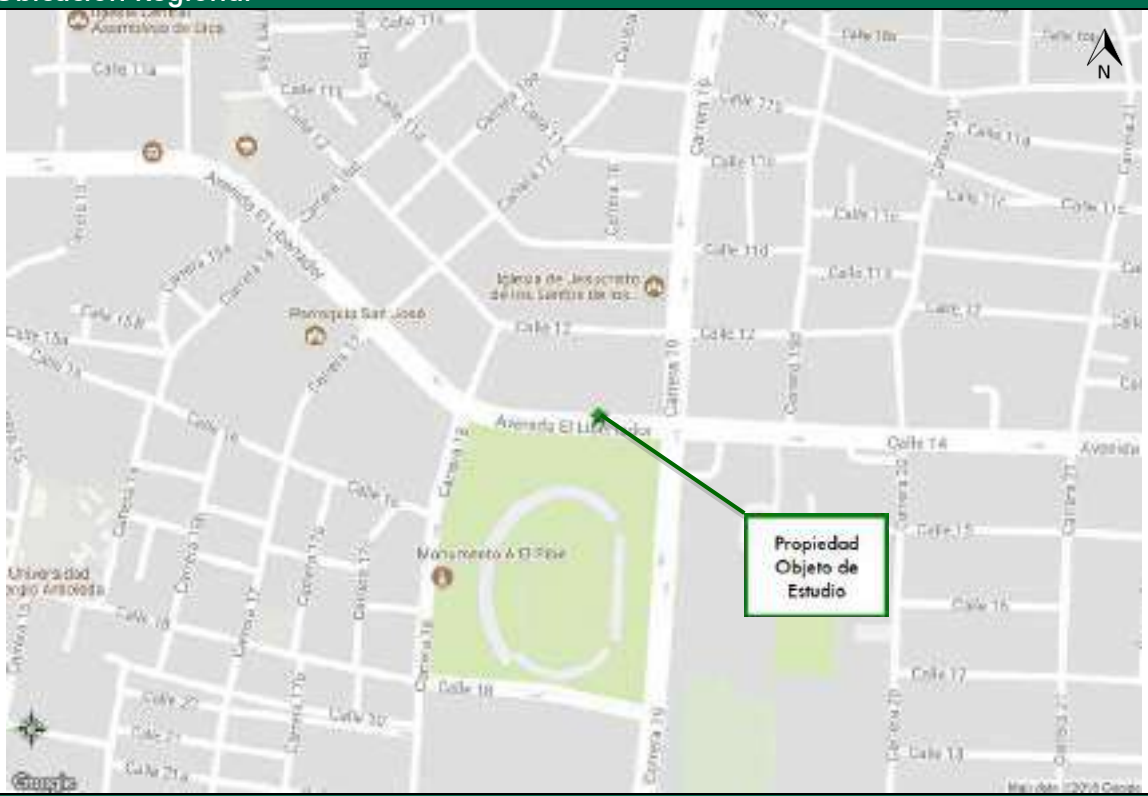
[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en Apéndice B

del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad
Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

SANTA MARTA

Los Indicadores económicos de la Costa Caribe, indican un estado positivo para la ciudad de Santa Marta, pues el crecimiento de rubros como minería y turismo afectan directamente a la ciudad, esto aunado a una de las tasas de desempleo más bajo del país, aumentos mesurados de los precios y un buen comportamiento en las ventas inmobiliarios habla de un buen presente, aunque se debe prestar a tención a vulnerabilidades por el crecimiento del empleo informal e incrementos de precios en el sector salud

El sector primario ha presentado buenos comportamientos en la zona de influencia de Santa Marta, el repunte del carbón durante el último año, alcanzando un crecimiento del 7.9%, ha generado desbordamientos en la zona de influencia de este mineral, así como el buen comportamiento agroindustrial en especial en el sector avícola, han afectado de manera positiva a la ciudad.

Otro sector a destacar fue el turístico, gracias al crecimiento de la ocupación hotelera durante el último año, ya que el departamento de Magdalena promedió una ocupación del 61.4% con incrementos del 1.1%, comportamiento relacionado con un buen comportamiento en la llegada de pasajeros nacionales e internacionales, actividad que creció 8.9%, que en conjunto con los comportamientos en Cartagena y san Andrés, revirtieron la tendencia decreciente que venía desde 2016.

En cuanto al sector financiero, se ha notado un incremento en la cartera, en especial, en créditos de fomento agrario y de consumo, comportamiento que no se ha visto compensado con incrementos en el ahorro, este comportamiento posiblemente se deba a las bajas tasas de interés de mercado, que además han afectado el crecimiento de los precios, que en Santa Marta fue del 3.3%, menor al promedio nacional de 4.9%.

Importante de destacar el repunte del empleo en toda la región, y en especial en Santa Marta donde la tasa de desempleo cayó en 1.1% y se ubicó en 8.1%, aunque la informalidad ha crecido en la ciudad, alcanzando una cifra de 5% durante el último año, situación generada probablemente por el alto nivel de informalidad que se pre

El sector inmobiliario ha tenido un comportamiento mixto, pues durante el primer trimestre de 2017, el licenciamiento de tierras descendió en 26%, en comparación con el trimestre pasado, enmarcado en una dinámica decreciente en la región y a caídas en la construcción de vivienda, en contraste al comportamiento en ventas donde se presentaron crecimientos en ambos productos (VIS y No VIS) y en costos, pues a pesar de crecer, siguen estando por debajo del promedio nacional, siendo 204.9 la medición para el primer trimestre del año, mientras la cifra nacional se ubica en 228.9.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la ciudad de Santa Marta, con dirección Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena, Comuna 4, sobre la Avenida El Libertador, frente al Estadio Eduardo Santos. Las vías de acceso más importantes a los inmuebles son la Avenida El Libertador (acceso vehicular y peatonal), la Carrera 18 y la Carrera 19. En la zona están reglamentados usos mixtos Comercial, Servicios y Residencial en su colindancia.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Parqueadero Privado
Sur:	Avenida El Libertador
Oriente:	Predio Uso Residencial
Occidente:	Predio Uso Mixto

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por Avenida El Libertador, desde el norte o el sur. Desde este punto también se puede acceder desde la Carrera 19, siendo estas dos vías, importantes ejes de la ciudad.

CONCLUSIÓN

La propiedad se encuentra ubicada en la Comuna 4 conocida como Polideportivo El Jardín, sobre la Avenida El Libertador, además de estar circundada por una buena oferta comercial y de servicios En la zona se ha evidenciado un importante desarrollo comercial y de servicios en los últimos años, además de una fuerte concentración residencial, lo cual garantiza un buen flujo de personas para el local comercial. La propiedad cuenta con buenas vías de acceso, además cuenta con una buena visibilidad y un buen servicio de transporte.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 1,875 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Avenida El Libertador.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS			
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)	
Número de Edificios	1		
Número de Pisos	1		
Año de Construcción	1994	Renovación :	2013 (Est)
Área Rentable	188.00 m²		
Distribución del Área Rentable			
Local	188.00 m²		
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos		
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.00		

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Excelente.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

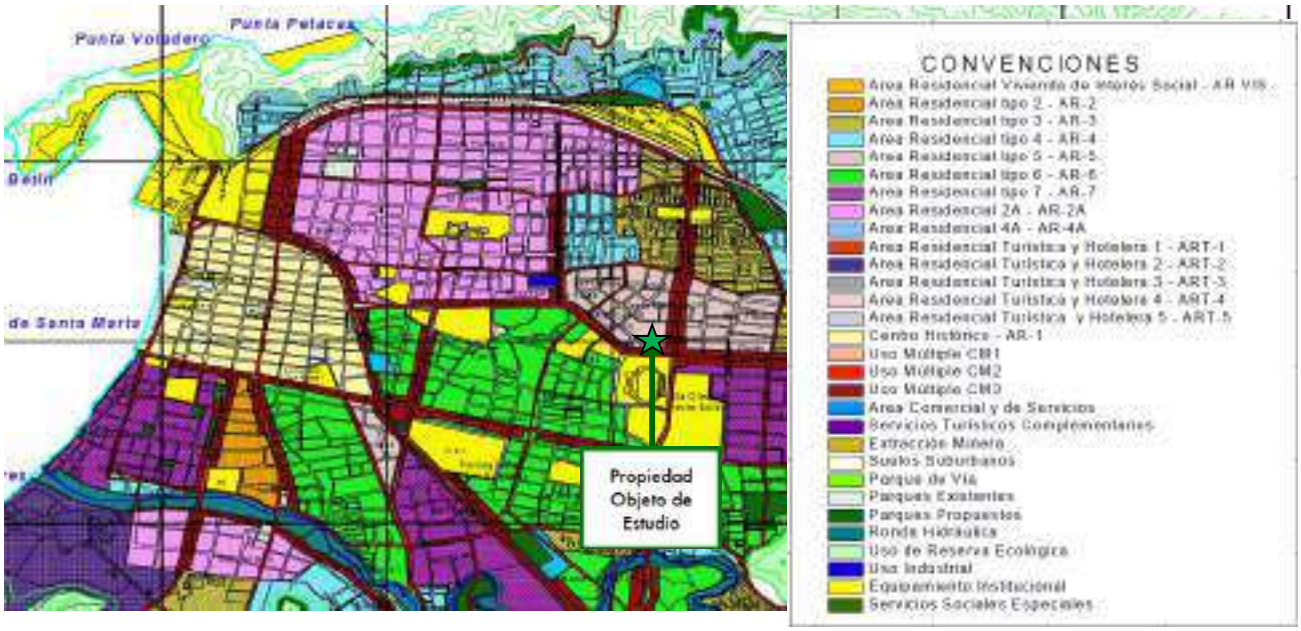
- Uso Múltiple CM3: Comercio y Servicios. Se definen como áreas de actividades de bajo impacto urbano y mediada intensidad de uso, se desarrollan en áreas relativamente pequeñas en forma individual por predios o locales asociados a un patrón urbanístico. Son complementarios y compatibles con el uso residencial. Aplicable a corredores urbanos primarios sobre áreas de carácter residencial.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como Comercial. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa de Usos de Suelo de Santa Marta4

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Total / m²
Código Catastral No.				$
010202330240901	$100,642,000	$1,107,000	$151,000	**$1,036,600**
010202330239901	$124,739,000	$873,000	$187,000	**$885,400**
010202330235901	$100,642,000	$1,107,000	$151,000	**$1,036,600**
010202330236901	$40,745,000	$407,000	$61,000	**$386,600**
Total	**$366,768,000**	**$3,494,000**	**$550,000**	**$3,345,200**

[4] Fuente: Secretaría de Planeación de Santa Marta

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	24 Años
Edad Efectiva	7 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	43 Años
Depreciación Acumulada Incurable	14.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área		Renta Actual			Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	188.00	100%	$4,459,840	$23,723	3.71%	28-dic-16	27-dic-29
	Total		**188**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**10.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de ene 2019 a dic 2028.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
1	Local Comercial	Local en Carrera 17C No. 28A-38, Santa Marta - MAG	2010	0%	100 m²	$ 18,000	Vacante	0 m²	-	-
2	Local Comercial	Local en Carrera 2 No. 20-2, Santa Marta - MAG	2000s	0%	151 m²	$ 29,801	Vacante	0 m²	-	-
3	Local Comercial	Local en Calle 22 No. 13-72, Santa Marta - MAG	2008	0%	390 m²	$ 24,410	Vacante	0 m²	-	-
4	Local Comercial	Local en Calle 13 No. 12A-14, Santa Marta - MAG	1990s	0%	200 m²	$ 17,500	Vacante	0 m²	-	-
5	Local Comercial	Local en Calle 23 No. 6-18, Santa Marta - MAG	2010	0%	41 m²	$ 26,829	Vacante	0 m²	-	-
6	Local Comercial	Local en Carrera 2 No. 17-28, Santa Marta - MAG	2010s	0%	130 m²	$ 28,000	Vacante	0 m²	-	-
7	Local Comercial	Local en Calle 29 No. 7B-9, Santa Marta - MAG	2000s	0%	150 m²	$ 23,333	Vacante	0 m²	-	-
Sujeto	Davivienda Santa Marta Avenida Libertador	Davivienda Santa Marta Avenida Libertador Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena	1994	100%	188 m²	$ 23,723	Davivienda	188	dic-16	13 Años

Preparado por CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2010	2000s	2008	1990s	2010	2010s	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	100 m²	151 m²	390 m²	200 m²	41 m²	130 m²	150 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Renta ($/m²)	$ 18,000/m²	$ 29,801/m²	$ 24,410/m²	$ 17,500/m²	$ 26,829/m²	$ 28,000/m²	$ 23,333/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Superior	Ligeramente Inferior	Inferior	Ligeramente Superior	Superior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Superior	Superior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Similar	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Similar	Similar	Similar	Inferior	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior
Inquilino	Inferior	Ligeramente Superior	Similar	Inferior	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior
Comparación General	**Inferior**	**Superior**	**Similar**	**Inferior**	**Similar**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Inferior**

Fuente: CBRE

Los comparables 3 y 5 son los más representativo en términos generales, puesto que comparte características físicas ubicación relativa y condiciones de alquiler similares. En general, todas las propiedades son útiles para contextualizar y definir las condiciones de mercado del sujeto de estudio.

Hemos analizado las transacciones de renta recientes al igual que ofertas de inmuebles similares al sujeto. Según nuestra opinión, dadas las características del sujeto, la renta de mercado para la propiedad en estudio está representada en un rango entre los $ 17,500/m² y $ 29,801/m² de acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $20,000 y los $30,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, es nuestra opinión que una renta de mercado de $ 25,000/m². refleja una renta de mercado adecuada.

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 90%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 90%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos								
	Real 2018				Proyección Año 1			
	Anual		Por m²		Anual		Por m²	
Impuesto Predial	$	3,345,200	$	17,794	**$**	**3,462,282**	**$**	**18,416**
Seguro de Edificio	$	284,250	$	1,512	**$**	**294,199**	**$**	**1,565**
Seguro de Renta	$	40,104	$	213	**$**	**41,508**	**$**	**221**
Avalúo de Reconstrucción	$	420,992	$	2,239	**$**	**435,727**	**$**	**2,318**
R & M	$	564,900	$	3,005	**$**	**584,672**	**$**	**3,110**
Honorarios Profesionales	$	2,102,000	$	11,181	**$**	**2,102,000**	**$**	**11,181**
Gastos de Administración	$	374,303	$	1,991	**$**	**387,404**	**$**	**2,061**
Total Gastos Operativos	**$**	**7,131,749**	**$**	**37,935**	**$**	**7,307,792**	**$**	**38,871**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	**m²**	**Total**	**m²**
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$55,391,215	$294,634.12	$56,400,000	$300,000.00
Incrementos IPC	$20,519	$109.14	$-	
Renta Base Programada	$55,411,734	$294,743.27	$56,400,000	$300,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$55,411,734	$294,743.27	$56,400,000	$300,000.00
Vacancia	-$554,117	-$2,947.43	-$564,000	-$3,000.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$54,857,617	$291,795.84	$55,836,000	$297,000.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$3,462,282	-$18,416.39	-$3,462,282	-$18,416.39
Seguro de Edificio	-$294,199	-$1,564.89	-$294,199	-$1,564.89
Seguro de Renta	-$41,508	-$220.79	-$41,508	-$220.79
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$2,317.70	-$435,727	-$2,317.70
R & M	-$584,672	-$3,109.96	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,102,000	-$11,180.85	-$2,102,000	-$11,180.85
TOTAL GASTOS	-$6,920,388	-$36,810.57	-$6,335,716	-$33,700.62
INGRESO OPERATIVO ANTES DE FEES	**$47,937,229**	**$254,985.26**	**$49,500,284**	**$263,299.38**
Fees				
Gasto Administración	-$387,404	-$2,060.66	-$387,404	-$2,060.66
INO PROYECTADO	**$47,549,825**	**$252,924.60**	**$49,112,880**	**$261,238.72**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por debajo de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $23,723/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta inferior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

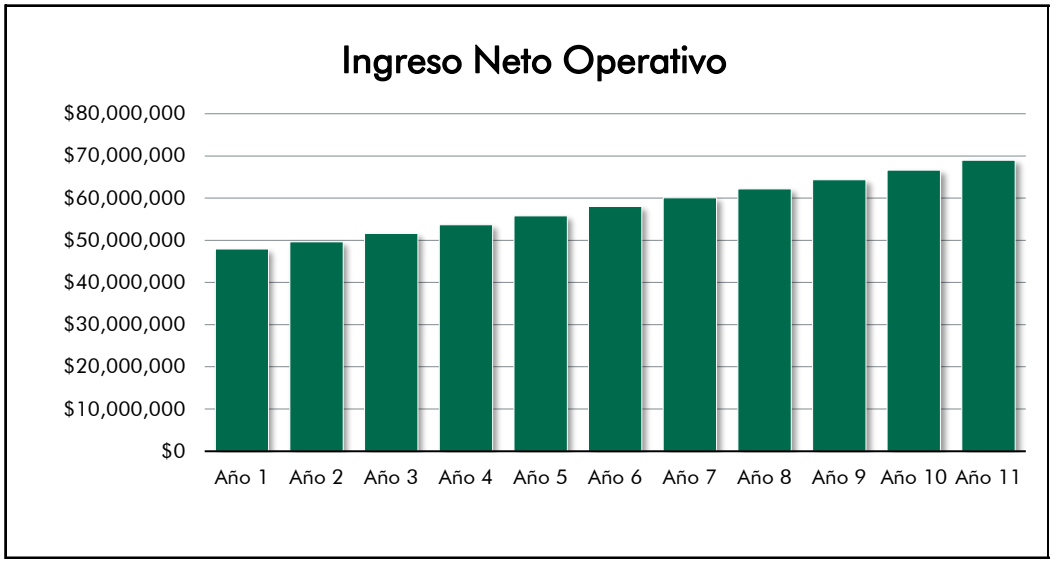
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$1,563,055
Número de Periodos	132
Diferencia por Mes	-$130,255
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$10,072,163
VP Pérdida de Renta	**-$10,072,163**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	dic-17	$ 2,604,651	100%	$ 221,916	8.52%
2	dic-17	$ 2,400,000	0%	$ 207,360	8.64%
3	dic-17	$ 2,774,359	0%	$ 219,729	7.92%
4	dic-17	$ 3,009,174	0%	$ 256,382	8.52%
Rango de Tasas					7.92% - 8.64%
Tasa Indicada					**8.50%**

Preparado por CBRE

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.92% - 8.64% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$49,112,880
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$577,798,588
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$10,072,163
Valor Total de los Ajustes	-$10,072,163
Total Valor de Mercado	$567,726,425
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$567,750,000

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$567,750,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 10.50% y 12.50%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2018	Año2 dic-2019	Año3 dic-2020	Año4 dic-2021	Año5 dic-2022	Año6 dic-2023	Año7 dic-2024	Año8 dic-2025	Año9 dic-2026	Año10 dic-2027	Año11 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base por Rentas	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,391,215	$55,653,267
Incrementos IPC	$20,519	$1,959,930	$4,253,975	$6,639,783	$9,121,023	$11,701,512	$14,049,758	$16,480,192	$18,995,691	$21,599,233	$24,108,836
Ingresos Totales por Rentas	$55,411,734	$57,351,145	$59,645,190	$62,030,998	$64,512,238	$67,092,727	$69,440,973	$71,871,407	$74,386,906	$76,990,448	$79,762,103
Ingreso Bruto Potencial	**$55,411,734**	**$57,351,145**	**$59,645,190**	**$62,030,998**	**$64,512,238**	**$67,092,727**	**$69,440,973**	**$71,871,407**	**$74,386,906**	**$76,990,448**	**$79,762,103**
Vacancia General	-$554,117	-$573,511	-$596,452	-$620,310	-$645,122	-$670,927	-$694,410	-$718,714	-$743,869	-$769,904	-$797,621
Ingreso Bruto Efectivo	**$54,857,617**	**$56,777,634**	**$59,048,738**	**$61,410,688**	**$63,867,116**	**$66,421,800**	**$68,746,563**	**$71,152,693**	**$73,643,037**	**$76,220,544**	**$78,964,482**
Gastos Operativos											
Impuesto Predial	$3,462,282	$3,583,462	$3,726,800	$3,875,872	$4,030,907	$4,192,144	$4,338,869	$4,490,729	$4,647,904	$4,810,581	$4,983,762
Seguro de Edificio	$294,199	$304,496	$316,676	$329,343	$342,516	$356,217	$368,685	$381,588	$394,944	$408,767	$423,483
Seguro de Renta	$41,508	$42,960	$44,679	$46,466	$48,325	$50,258	$52,017	$53,837	$55,721	$57,672	$59,748
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410	$627,204
R & M	$584,672	$605,135	$629,340	$654,514	$680,695	$707,922	$732,700	$758,344	$784,886	$812,357	$841,602
Honorarios Profesionales	$2,102,000	$2,175,570	$2,262,593	$2,353,097	$2,447,220	$2,545,109	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,025,712
Total Gastos Operativos	**$6,920,388**	**$7,162,600**	**$7,449,104**	**$7,747,069**	**$8,056,951**	**$8,379,229**	**$8,672,504**	**$8,976,039**	**$9,290,200**	**$9,615,358**	**$9,961,511**
Ingreso Neto Operativo	**$47,937,229**	**$49,615,034**	**$51,599,634**	**$53,663,619**	**$55,810,165**	**$58,042,571**	**$60,074,059**	**$62,176,654**	**$64,352,837**	**$66,605,186**	**$69,002,971**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Comisiones de Arrendamiento	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	-$1
Reserva de Capital	$584,672	$605,135	$629,340	$654,514	$680,695	$707,922	$732,700	$758,344	$784,886	$812,357	$841,602
Gastos de Administración	$387,404	$400,963	$417,001	$433,681	$451,029	$469,070	$485,487	$502,479	$520,066	$538,268	$557,646
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$972,076**	**$1,006,098**	**$1,046,341**	**$1,088,195**	**$1,131,724**	**$1,176,992**	**$1,218,187**	**$1,260,823**	**$1,304,952**	**$1,350,625**	**$1,399,247**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$46,965,153**	**$48,608,936**	**$50,553,293**	**$52,575,424**	**$54,678,441**	**$56,865,579**	**$58,855,872**	**$60,915,831**	**$63,047,885**	**$65,254,561**	**$67,603,724**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	188 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2018	$47,937,229	$46,965,153	0.898876	$42,215,868
Año 2	dic-2019	$49,615,034	$48,608,936	0.807979	$39,274,989
Año 3	dic-2020	$51,599,634	$50,553,293	0.726273	$36,715,495
Año 4	dic-2021	$53,663,619	$52,575,424	0.652830	$34,322,800
Año 5	dic-2022	$55,810,165	$54,678,441	0.586813	$32,086,033
Año 6	dic-2023	$58,042,571	$56,865,579	0.527473	$29,995,033
Año 7	dic-2024	$60,074,059	$58,855,872	0.474133	$27,905,491
Año 8	dic-2025	$62,176,654	$60,915,831	0.426187	$25,961,514
Año 9	dic-2026	$64,352,837	$63,047,885	0.383089	$24,152,959
Año 10	dic-2027	$66,605,186	$65,254,561	0.344350	$22,470,393
Año 11	dic-2028	$69,002,971			
Reversión			$759,032,681	0.344350	$261,372,733
VP del Flujo Estimado					**$576,473,308**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$576,500,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$3,066,489.36**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.32%	$47,937,229	$254,985.26
	Año 1 a 5 (prom)	8.97%	$51,725,136	$275,133.70
	Año 6 a 10 (prom)	10.80%	$62,250,261	$331,118.41
Flujo	Año 1	8.15%	$46,965,153	$249,814.64
	Año 1 a 5 (prom)	8.79%	$50,676,249	$269,554.52
	Año 6 a 10 (prom)	10.58%	$60,987,946	$324,403.97
% del Valor vs Reversión		45.34%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$576,500,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye siete comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de siete propiedades. Los siete comparables varían en área desde 40 m^2 hasta 390 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$2,400,000/m^2 y \$3,009,174/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
1	Local Comercial	Local en San Francisco, Carrera 19 No 12 - 37, Santa Marta - MAG	Venta	43221	1990s	100%	43 m²	$ 112,000,000	$ 2,604,651	N.D.
2	Local Comercial	Local en San Francisco, Carrera 19 No 12 - 37, Santa Marta - MAG	Venta	En lista	1990s	0%	50 m²	$ 120,000,000	$ 2,400,000	-
3	Local Comercial	Local en Calle 22 No. 3-140, Santa Marta - MAG	Venta	En lista	2000s	0%	390 m²	$ 1,082,000,000	$ 2,774,359	-
4	Local Comercial	Local en Carrera 6 No. 18-68, Santa Marta - MAG	Venta	En lista	1990s	0%	327 m²	$ 984,000,000	$ 3,009,174	-
5	Local Comercial	Local en Calle 7 No. 16B-12, Santa Marta - MAG	Venta	En lista	2015	0%	40 m²	$ 96,000,000	$ 2,400,000	-
6	Local Comercial	Local en Calle 21 No. 5-89, Santa Marta - MAG	Venta	En lista	2010s	0%	137 m²	$ 340,000,000	$ 2,481,752	-
7	Local Comercial	Local en Calle 29 No. 17C-145, Santa Marta - MAG	Venta	En lista	2000s	0%	215 m²	$ 580,000,000	$ 2,697,674	-
Sujeto	Davivienda Santa Marta Avenida Libertador	Davivienda Santa Marta Avenida Libertador Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena			1994	100%	188 m²	---	---	Davivienda

Resumen de Ajustes

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Tipo de Transacción	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta
Fecha de Transacción	may-18	En lista	En lista	En lista	En lista	En lista	En lista
Año de Construcción	1990s	1990s	2000s	1990s	2015	2010s	2000s
Ocupación	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	43 m²	50 m²	390 m²	327 m²	40 m²	137 m²	215 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	-	-	-	-	-	-
Precio de Venta ($)	$ 112,000,000	$ 120,000,000	$ 1,082,000,000	$ 984,000,000	$ 96,000,000	$ 340,000,000	$ 580,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,604,651/m²	$2,400,000/m²	$2,774,359/m²	$3,009,174/m²	$2,400,000/m²	$2,481,752/m²	$2,697,674/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas							
Localización	Inferior	Inferior	Ligeramente Inferior	Similar	Ligeramente Inferior	Inferior	Inferior
Área	Inferior	Inferior	Superior	Superior	Inferior	Superior	Superior
Edad / Condición	Similar	Similar	Superior	Similar	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior	Inferior
Visibilidad / Acceso	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Similar**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $2,400,000/m² y $3,009,174/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $2,700,000 y $3,700,000; por lo tanto, $3,200,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	188.00
Valor por metro cuadrado (m²)	$3,200,000
Valor de Mercado	$601,600,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$10,072,163
Ajustes:	-$10,072,163
Total Valor de Mercado	$591,527,837
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$591,500,000

Basados en un valor unitario de $3,200,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$591,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$567,750,000	$3,019,947
Flujo de Caja Descontado	$576,500,000	$3,066,489
Comparativo de Mercado	$591,500,000	$3,146,277
CONCLUSION	$578,000,000	$3,074,468

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$578,000,000	$3,074,468
Tasa Interna de Retorno		11.21%
Tasa Implícita		8.23%
Tasa Estabilizada		8.50%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.29%	8.13%
Años 1-5	8.95%	8.95%
Años 6-10	10.77%	10.77%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Quinientos Setenta y Ocho Millones de Pesos Colombianos

$578,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente (terreno y construcción).

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 578,000,000	x	80.0%	=	$ 462,400,000	$ 2,459,574
Terreno	$ 578,000,000	x	20.0%	=	$ 115,600,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Calle 12 #18 - 122, Santa Marta, Magdalena.

Nosotros Juan Álvarez y Carolina Venegas o a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1.088.237.413 y Carolina Venegas RAA AVAL-1.015.431.166.
3. Juan Álvarez y Carolina Venegas no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. Carolina Venegas realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 28 de agosto de 2018. Juan Álvarez no realizó la inspección física de la propiedad.
8. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y Carolina Venegas, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Quinientos Setenta y Ocho Millones de Pesos Colombianos

$578,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Consultant| Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 389 6732
Email: carolina.venegas@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de PEI Asset Management y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[5]

2. ECONOMIA GLOBAL

ECONOMÍA GLOBAL: EL CRECIMIENTO SE ESTÁ MODERANDOLIGERAMENTE Y LOS RIESGOS SE INTENSIFICAN

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero ha habido una ligera moderación en la segunda mitad del año que esperamos que se consolide hacia delante. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses (Gráfico 2.1), prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Hemos hechos una revisión a la baja del crecimiento de las economías emergentes, sobre todo de aquellas con mayores vulnerabilidades externas, que determinó una reducción del crecimiento global esperado en alrededor de una décima, tanto en 2018 como 2019, hasta 3.7% y 3.6% (Gráfico 2.2).

En EE.UU. el aumento del consumo y la solidez de la inversión siguen respaldando la previsión de un crecimiento del 2.8% en 2018 y 2019. No obstante, la aceleración de la economía en el segundo trimestre parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior, y se espera cierta moderación en los próximos trimestres debido a la apreciación del dólar. En China, las autoridades están llevando a cabo políticas más acomodaticias para intentar frenar la desaceleración de la demanda doméstica y contrarrestar el aumento del proteccionismo. El buen desempeño de la economía en el primer semestre del año nos lleva a revisar al alza la previsión de crecimiento en dos décimas hasta el 6.5% en 2018. Por el lado fiscal se están llevando a cabo reducciones de impuestos, tanto a trabajadores como a empresas, y se está favoreciendo el aumento de la inversión en infraestructuras. Por la parte de la política monetaria, las principales medidas están orientadas a animar a que los bancos extiendan el crédito a las

[5] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

pequeñas y medianas empresas y a estabilizar el tipo de cambio. Con todo ello, se mantiene sin cambios la previsión de un crecimiento del 6% para 2019. En la Eurozona, la fortaleza de la demanda interna y unas políticas (tanto monetaria como fiscal) acomodaticias podrían compensar la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global, por lo que se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2% en 2018 y en 1.7% en 2019.

El proteccionismo y la salida de la Reserva Federal (Fed) siguen siendo los riesgos más relevantes en el horizonte de previsión, haciendo que el escenario global esté sujeto a riesgos mayoritariamente negativos. En primer lugar, pese a que las tensiones comerciales entre EE.UU con algunas áreas se han relajado por el momento, el acuerdo con México y Canadá todavía tiene que ser ratificado y se reabrirán las negociaciones sobre el sector automotor con Europa después de las elecciones estadounidenses en noviembre. Entretanto, ya se han materializado algunas de las amenazas proteccionistas de EE.UU. a China, con sus respectivas contramedidas por parte del país asiático, y se reabrirán las negociaciones con la UE y Japón, principalmente con amenazas que involucrarían los intereses de sectores importantes en dichas regiones, como el sector del automóvil. Además, la escalada del precio del petróleo (por las sanciones de tipo comercial a Irán) es también un riesgo a tener en cuenta por su potencial impacto asimétrico por países.

El impacto sobre el PIB de las medidas de proteccionismo, junto con las ya aprobadas para las importaciones al acero y al aluminio, a través del canal comercial, es limitado (alrededor de una décima de PIB para China). Sin embargo, a este impacto directo se podrían añadir también otros efectos indirectos (menor confianza de los agentes económicos, repercusión en mercados financieros, aumento en la aversión al riesgo de los mercados y freno a los flujos globales de inversión directa), especialmente para China y las economías emergentes, que son difíciles de estimar pero que podrían restar alrededor de otra décima de crecimiento. Con todo, en un escenario de escalada de aranceles entre China y EEUU a partir de enero de 2019 y aunque las autoridades chinas estén dispuestas a aplicar políticas para apoyar el crecimiento, una guerra comercial que afectase a todos los intercambios comerciales EEUU-China podría hacer descarrillar la recuperación mundial.

En segundo lugar, la normalización de la política monetaria, junto con el aumento de la incertidumbre, seguirá poniendo presión sobre las economías emergentes. El crecimiento en las economías desarrolladas sigue siendo robusto y refuerza el proceso de normalización en marcha de los principales bancos centrales en los próximos trimestres, lo que seguirá afectando a las condiciones financieras en los mercados emergentes. Por un lado, la Fed prosigue con la normalización de su política monetaria y se espera una subida más de 25 puntos básicos hasta alcanzar el 2.5% al cierre de este año, y tres incrementos más en 2019 para llegar al 3.25% a en diciembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado y comenzado su estrategia de salida.

Unido a esto, se ha mantenido la presión de apreciación sobre el dólar frente a las principales divisas, impulsado por los flujos de huida hacia la calidad y un diferencial de tipos crecientemente favorable. En este entorno, el sentimiento de aversión al riesgo de los inversores se ha prolongado otro trimestre más, afectando especialmente a los países emergentes más vulnerables (aquellos con mayores necesidades de

financiación externa y elevado endeudamiento en moneda extranjera), mientras que los países desarrollados se han seguido beneficiando de un entorno en general exento de tensiones financieras.

Así, en un entorno financiero más volátil y un endurecimiento de las condiciones financieras globales, el aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes podría intensificarse, sobre todo en los países más vulnerables, y tener un efecto amplificador de los riesgos globales. La combinación de un aumento del proteccionismo y una normalización más acelerada de la política monetaria de EE.UU. junto con una posible desaceleración de la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de un parón de flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a desaceleración de la demanda y los efectos de las medidas proteccionistas impuestas por EE.UU. podrían limitar o retrasar el proceso de desapalancamiento y de restructuración de su economía.

COLOMBIA CONSOLIDARÁ SU RECUPERACIÓN EN 2019, IMPULSADA POR LA INVERSIÓN Y EN MEDIO DE UN PANORAMA INTERNACIONAL RETADOR

Colombia se diferencia positivamente dentro de los países emergentes

Desde mayo, la expectativa de un ajuste acelerado de la liquidez global, los mayores precios del petróleo presionando potencialmente la inflación y una actividad robusta en Estados Unidos han provocado un incremento en la volatilidad de los mercados, especialmente en economías emergentes. En este terreno, han sido aquellas economías que enfrentaban condiciones de financiamiento de corto plazo más exigentes las que han recibido la mayor parte del ajuste negativo de los flujos de capitales, manifestándose en una depreciación acelerada y significativa de sus tipos de cambio, una caída vertiginosa de sus activos bursátiles y un castigo importante en las primas de riesgo y las tasas de interés.

Sin embargo, en medio de este difícil panorama, varias economías emergentes han logrado navegar las tormentosas aguas con menor impacto logrando una diferenciación positiva por parte de los mercados e inversionistas. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Ha tenido algún impacto en el tipo de cambio, cerrando las brechas que tenía frente a sus pares por cuenta de una apreciación acumulada mayor a comienzos del año, favorecida por los buenos precios del crudo, pero poco o ninguno en otros activos. Con ello, el tipo de cambio alcanzó en abril 16 su mínimo registro del año con 2,706 pesos por dólar y su máximo el pasado 6 de septiembre con un registro de 3,100 pesos por dólar.

Aparte de los efectos sobre el tipo de cambio, son pocos los canales a los mercados de activos locales afectados por esta turbulencia, especialmente la más reciente y marcada del mes de agosto. La curva soberana entre comienzo el 31 de julio y la tercera semana de agosto presentó un movimiento marginal de menos de 8.3 pb, e incluso en este mismo periodo se presentaron entradas netas de inversores de portafolio (USD 277 millones). Sin embargo, sí se debe destacar el episodio de salidas netas de inversionistas entre mayo y julio (USD 1,135 millones), motivados posiblemente por la finalización del ciclo bajista de tasas del Emisor más que por riesgos propios entre mercados emergentes. En el mercado bursátil, el efecto neto es difícil de trazar, pues se ha presentado una venta de especies relevantes en el índice por cuenta de un rebalanceo de inversionistas internacionales fuera del contexto propio del evento de crisis y a la vez se ha presentado una importante valorización en activos relacionados al crudo por su buen momento en precio. Pero, quizás, la variable que nos permite hacer un juicio más claro es el riesgo país, el cual se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, lo que demuestra que el impacto ha sido bajo y contenido especialmente al mercado cambiario.

En este contexto, resulta importante destacar los factores por los cuales, en esta oportunidad, el impacto de la volatilidad de los mercados emergentes ha sido bajo sobre la economía colombiana. En primer lugar se destaca la reducción en cerca de tres puntos porcentuales del déficit en cuenta corriente en los últimos años. Tarea que se ha logrado vía una moderación del gasto interno y una senda de expansión económica más sostenible. A este factor se suma que la financiación del déficit se ha concentrado, incluso en exceso, en inversión extranjera directa en un contexto en el que han continuado entrando inversionistas de portafolio en evidencia de la confianza hacia la situación económica y financiera local. En segundo lugar, también contribuyen factores institucionales como un esquema de inflación objetivo que ha probado la independencia del Emisor manteniendo la inflación bajo control con políticas que podrían ser juzgadas impopulares en momentos de debilidad económica.

A pesar de ello, no es conveniente ignorar la relevancia de la amenaza, y los efectos que aún podría desencadenar en nuestra economía. Por lo que no se debe bajar la guardia. En la actualidad, las tenencias de extranjeros de deuda soberana local bordean el 25% y podría causar volatilidad en un escenario de menor apetito por activos en Colombia. Asimismo, las agencias de calificación se mantienen alertas y sus posibles anuncios sobre la nota soberana de Colombia, en outlook negativo por una de las tres principales, tendrán efectos sobre los mercados. Por ello, la estrategia de incorporar nuevas reservas lanzada recientemente por el Emisor es un paso positivo de cara a contar con mayores instrumentos y herramientas para afrontar un nuevo brote de volatilidad.

Así, hemos revisado al alza nuestra perspectiva de tipo de cambio de corto plazo, con un cierre de 2,960 en 2018, 80 pesos por encima del cierre previamente estimado. En términos de la dinámica, consideramos que en los próximos meses podremos ver una reducción del estrés en economías emergentes que darán pie a nuevas entradas de inversionistas y permitirán un escenario de apreciación, limitada por las compras de reservas del Emisor. Para lo que resta de 2018 y 2019, el incremento de tasas de la FED mantendrá el tipo de cambio próximo a su cierre de 2018 y sólo hasta el segundo semestre de 2019 anticipamos una apreciación del tipo de cambio local, buscando converger a su nivel de largo plazo de 2,900 pesos dólar.

EN EL AÑO 2019 SE CONSOLIDARÁ LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, ESPECIALMENTE DE LA INVERSIÓN

A lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión.

En 2019, estas tendencias cambiarán. El consumo privado seguirá acelerándose, pero tendrá un papel de mayor importancia el gasto en bienes durables, lo cual es típico en los momentos con bajas tasas de interés, estabilidad del dólar e incremento del ingreso disponible del país, factores que se cumplirán todos en el próximo año. Esto no descarta, y de hecho seguirá con un comportamiento al alza, que el consumo de servicios siga siendo uno de los gastos líderes de los hogares. De hecho, el gasto en turismo, hoteles, restaurantes y educación ganan participación en la canasta de consumo de las familias cada vez que su ingreso aumenta (Gráfico 3.4).

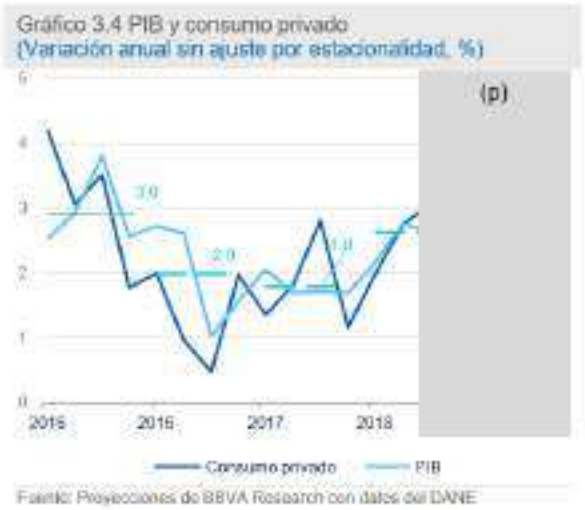
El consumo público ya no crecerá por encima del PIB, sino a una tasa similar a la de este último. El gasto público estará impulsado por la mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales, lo cual es característico en los últimos años de los mandatos, tal como en 2019.

La inversión en construcción de vivienda tendrá su punto de inflexión al final de este año, tal como anticipan algunos indicadores líderes: ventas de vivienda recuperándose en grandes ciudades, inventarios estabilizándose con una ligera tendencia a la baja, y un buen número de proyectos que ya vendieron más del 70% de las unidades en oferta y no han empezado obras, a las cuales el repunte de la economía podría llevarlos a hacerlo.

Un poco después, hacia el segundo semestre de 2019, empezará a crecer de nuevo el sector edificador no residencial, aunque a tasas bajas aún y con una dinámica positiva limitada a las obras destinadas a la logística en puerto y a plantas industriales. Además, el último año de gobiernos departamentales y municipales también impulsará el gasto en infraestructura en parte por los mayores recursos de las regalías. Al contrario, la construcción de oficinas y locales comerciales seguirá con pequeñas caídas, pues este tipo de predios podría demorar su ajuste en términos de exceso de oferta hasta finales de 2019 o inicios de 2020.

El resto de la inversión, proveniente de los gastos en maquinaria y equipo de transporte, seguirán acelerándose, pues van de la mano de los mejores resultados en la producción industrial, en la actividad agropecuaria y de los precios de las materias primas. En total, la inversión en 2019 tendrá su mayor tasa de crecimiento desde 2014, pero se acelerará aún más en 2020, cuando la construcción no residencial tendrá un mayor repunte (Gráfico 3.5). Así, la tasa de inversión pasará de 22.1% del PIB este año a 22.5% del PIB en 2019, si bien aún por debajo del máximo nivel logrado en 2014 (23.4% del PIB).

Como resultado, en 2019 el crecimiento del PIB se ubicará en 3.3% anual y se acelerará desde un 2.6% en 2018. El próximo año, por primera vez desde 2014, el PIB sobrepasará el nivel de 3.0% de crecimiento y se ubicará ligeramente por encima del crecimiento potencial de la economía. O, lo que es lo mismo, 2018 será el último año en que el PIB ampliará su brecha negativa (Gráfico 3.4).



El mayor crecimiento de la economía será retador para las cuentas externas del país. Las importaciones estarán jalonadas por la mayor demanda interna y, sobre todo, por la composición del consumo y la inversión. En el primer caso, se dará una reactivación del gasto en bienes durables. En el segundo, una aceleración adicional del componente de maquinaria y equipo. Los dos conjuntos de bienes tienen un componente altamente importado que presionará al alza el déficit comercial. Máxime cuando las exportaciones totales se reducirán en 2019 respecto al valor en dólares de 2018 porque esperamos una reducción del precio y la producción de petróleo en 1.4% y 1.8%, respectivamente, que no será compensada con el aumento de 7.1% en las exportaciones no tradicionales. De hecho, estas últimas pasarán de significar el 37% de las exportaciones totales en 2018 al 41% en 2018.

Adicionalmente, la presión al déficit externo también provendrá de los envíos de dividendos al exterior, pues las mayores utilidades que tendrán las empresas minero energéticas extranjeras con presencia en

Colombia este año se transformarán en un mayor envío de utilidades a sus casas matrices durante 2019. El crecimiento de las remesas de los colombianos desde el extranjero ayudará a compensar una parte de esta salida de capitales gracias a las mejores condiciones laborales de los países desarrollados.

Finalmente, esperamos que el déficit en la cuenta corriente se ubique este año en 3.1% del PIB y se amplíe en 2019 hasta 3.5% del PIB. El financiamiento no será holgado, pero se cubrirá cerca del 100% del déficit con la inversión extranjera directa, limitando la necesidad de flujos adicionales de capital de mayor volatilidad.

Adicionalmente, el Banco Central anunció un plan de acumulación de reservas internacionales hasta 2020, lo cual puede ayudar a mantener positivos los indicadores externos del país, pese al aumento de las importaciones.

LOS SECTORES QUE LLEVARÁN LA PARADA EN CRECIMIENTO SON LA CONSTRUCCIÓN Y LOS SERVICIOS

Con el repunte que vemos en algunos indicadores de construcción en 2018 (disminución de inventarios de vivienda) y dado que el 2019 será el último año de los gobiernos locales, creemos que la construcción será el sector líder en 2019: en total creemos que el sector crecerá cerca del 5.0%, dejando atrás los malos resultados de 2017 (-2.0%) y 2018e (-3.8%) (Gráfico 3.8, Cuadro 3.1)

Detrás de la construcción sigue el sector de actividades empresariales, servicios que se beneficiarán de la recuperación industrial y del consumo: este sector crecerá 4.7% en 2019, tasa inferior al 5.4% que estimamos para 2018 (el sector crece menos por la desaceleración del gasto público). Otros servicios que sentirán la aceleración del consumo en 2019 son el de entretenimiento (crecerá 4.3%), el de comercio, transporte y restaurantes (todo el sector crecerá, 3.8% y alojamiento y restaurantes, 4.3%) y el sector de las telecomunicaciones (crecerá 3.7% y 3.9% en 2019 y 2010), actividad que históricamente es muy procíclica con toda la actividad (Cuadro 3.1).

La industria tendrá un crecimiento más balanceado. En este sector, las actividades relacionadas con la construcción (fabricación de productos metálicos y no metálicos, industria química y de plásticos) que venían rezagadas por el pobre comportamiento del sector, empezarán registrar un mejor comportamiento en 2019 y 2020 (Gráfico 3.8). El resto de industrias, especialmente la de alimentos, seguirá mostrando cifras positivas gracias a la mayor demanda interna. En total, creemos que la industria tenderá una aceleración gradual, con crecimientos de 2.8% y 3.5% en 2018 y 2019.

Gráfico 3.8 Crecimiento de la construcción y de algunos sectores industriales* (promedio móvil de 4 trimestres)

*Industria química, caucho y plástico, minerales no metálicos metalúrgicos básicos
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos del DANE

Gráfico 3.9 Inversión en obras civiles de minería y petróleo (Índice, 2017 = 100)

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Finalmente, el sector minero y petrolero seguirá con crecimientos bajos. Tendremos un repunte temporal en 2019 por la mayor producción de carbón, si se compara con la baja producción de 2018 que se vio afectada por las lluvias. La producción de petróleo seguirá muy plana debido a que los niveles de inversión del sector en general aún son insuficientes para aumentar la producción hacia adelante (Gráfico 3.9). El sector de minería de metales tendrá crecimientos anémicos debido a la inestabilidad jurídica de las consultas populares. Finalmente, el sector de minas y canteras será el único sector que repuntará debido a la mayor actividad de la construcción.

En conclusión el crecimiento de la economía va a ser más balanceado hacia adelante, con un aporte importante del sector servicios. Atrás ha quedado el aporte negativo de la minería a la actividad, cuyo crecimiento desde mediados de 2014 a finales de 2018 fue de -3.0% (hacia adelante el sector tendrá un crecimiento levemente positivo). Lo mismo podemos decir de la construcción de edificaciones, su proceso de ajuste ha terminado y empezaremos a ver cifras positivas desde finales de este año (este sector cayó a una tasa promedio de 4% en 2017 y 2018). En este contexto, tendremos un PIB que empezará acelerarse lentamente hacia adelante.

Cuadro 3.1 Crecimiento del PIB por sectores (Variación anual, %)

	2017	2018p	2019p	2020p
Agricultura	5,7	4,0	3,7	3,3
Minería	-4,3	-2,6	1,3	-0,2
Industria	-1,9	2,1	2,8	3,5
Servicios Públicos	0,8	2,1	2,3	2,4
Construcción	-2,0	-3,8	5,5	4,9
Edificaciones	-5,3	-2,9	6,1	5,8
Obras civiles	6,4	-4,5	6,7	-5,5
Comercio, transporte, alojamiento	1,2	3,5	3,8	4,4
Telecomunicaciones	-0,1	2,5	3,7	3,9
Actividades financieras	6,9	4,1	5,5	6,1
Actividades inmobiliarias	2,8	2,2	2,8	3,0
Actividades profesionales	3,4	5,4	4,7	4,5
Gobierno	3,8	4,6	3,1	3,7
Entretenimiento	3,9	3,1	4,3	5,5
PIB	**1,8**	**2,6**	**3,3**	**3,7**

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos observados del DANE. p: proyecciones

HACIA ADELANTE CONTINUARÁ LA RECUPERACIÓN Y EL CIERRE PROGRESIVO DE LA BRECHA

Entre 2020 y 2022 la economía colombiana seguirá cerrando su brecha de producto, creciendo sostenidamente por encima de su nivel potencial. La tasa de crecimiento promedio del período se ubicará en 3.8%, impulsada por el consumo privado (4.1%) y, principalmente, la inversión (5.7%). Al contrario, es posible que el gasto público crezca en promedio por debajo de la tasa del PIB.

El resultado sectorial será más balanceado, pues la reactivación de las exportaciones agro-industriales desde 2019 promoverá el crecimiento de los sectores transables asociados. Al contrario, la reducción paulatina del precio del petróleo hasta sus niveles de largo plazo (60 dólares por barril Brent) hará que los sectores minero energéticos mantengan bajas tasas de crecimiento. Finalmente, la dinámica progresiva de mejora en el mercado laboral y en los ingresos de los hogares continuará apoyando el gasto en servicios, beneficiando a los sectores de turismo, hoteles, restaurantes, educación, entre otros.

INCERTIDUMBRE FISCAL PUEDE LLEVAR A POSTERGAR DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE CONSUMO

Esperamos una senda decreciente del déficit fiscal, como porcentaje del PIB, desde un 3.1% en 2018 hasta 2.4% y 2.2% en 2019 y 2020, respectivamente, en línea con la regla fiscal. Este escenario supone el logro de unos ingresos adicionales por 0.5% del PIB en 2019 y del 1.0% del PIB en 2020, además de una exigente reducción del gasto contemplada en las proyecciones de mediano plazo presentadas por el Gobierno en julio de este año. En efecto, el gasto, según los cálculos del gobierno, pasaría de 19.1% del PIB en 2017 a 18.2% en 2018, 18.0% en 2019 y 17.9% en 2020. Es decir, una reducción de 1.2 puntos del PIB en tres años.

Dada la dificultad de recortar los gastos, parece que el gobierno deberá cumplir sus metas fiscales mediante un incremento del ingreso, más que con un recorte del gasto. Esto lo sugiere el aumento del

presupuesto en funcionamiento e inversión por COP 14 billones que presentó el actual gobierno en el Presupuesto General de la Nación para 2019, reduciendo en ese mismo monto las amortizaciones de la deuda. Aun así, el Presupuesto, que se fijó en COP 258.9 billones (un aumento de 10.9% respecto al de 2018), asegura el cumplimiento de la regla fiscal (Ley 1473 de 2011), pues el proceso por el que fue surtido en el Congreso exige la presentación de una Ley de Financiamiento para la consecución de los ingresos adicionales. Estos recursos equivaldrán, según el plan inicial, a COP 14 billones para dejar inalteradas las metas de déficit fiscal.

Sin embargo, existe una elevada incertidumbre acerca de la cantidad de recursos que logrará obtener la Ley de Financiamiento y sobre las fuentes de los mismos. Incluso, la incertidumbre puede prolongarse hasta la siguiente legislatura (entre marzo y junio de 2019), el cual es el plazo máximo que estipula la ley para tramitar este tipo de leyes.

Entre las posibles medidas que puede contener la Ley de financiamiento para el aumento del recaudo están la privatización de activos nacionales, la ampliación de la base gravable del IVA, la mayor base de impuesto de renta de personas, la unificación de las cédulas tributarias para las personas y el incremento de la tarifa de renta a personas de ingresos muy altos. Al contrario, trataría de reducir la carga tributaria de las empresas mediante la reducción de la tarifa de renta corporativa y la devolución (en vez del descuento actual) del IVA en la compra de bienes de capital.

Estas últimas medidas podrían tener un efecto positivo sobre la inversión, siempre y cuando no se afecte sobremanera la capacidad de crecimiento de la demanda interna a través de los impuestos a las personas. En este sentido, la incertidumbre sobre el tipo de propuestas es grande y puede llevar a afectar la confianza de los hogares en un primer momento o a postergar las decisiones de inversión y de consumo posteriormente, dependiendo del tipo de financiamiento que se apruebe.

Si se aprueba un financiamiento que contenga una baja carga tributaria y, a cambio, se establece la venta de activos nacionales (privatizaciones), el efecto sobre la demanda interna será bajo, limitándose a una reducción de la confianza a corto plazo por la incertidumbre sobre la reforma. Si se aumentan los impuestos directos a las personas, con una ampliación de la base de tributantes o de los ingresos a tributar o con mayores tarifas a las personas de altos ingresos, o con una combinación de estas medidas, el efecto sobre la confianza se transmitirá lentamente en menores decisiones de consumo, pero con efectos bajos a corto plazo y muy repartidos en los siguientes 7 trimestres (es decir, hasta septiembre de 2020). Finalmente, si el financiamiento tiene su mayor incidencia en el recaudo mediante el IVA, probablemente con la ampliación de la base de productos que lo pagan, el efecto sobre la confianza inicial se traducirá rápidamente en menor consumo durante el primer semestre de 2019.

Nuestro escenario base de crecimiento de 2019 (una variación anual de 3.3%) está construido pensando en las dos primeras posibilidades de consecución de recursos, en donde los impactos reales sobre la demanda interna o son muy bajos o son muy repartidos en el tiempo. En caso de darse la tercera opción, el aumento de la base del IVA, se establecería un sesgo negativo sobre nuestra previsión de crecimiento.

LA INFLACIÓN MUY CERCA DE SU META A FINALES DEL 2019, PERO CON VAIVENES DURANTE EL AÑO

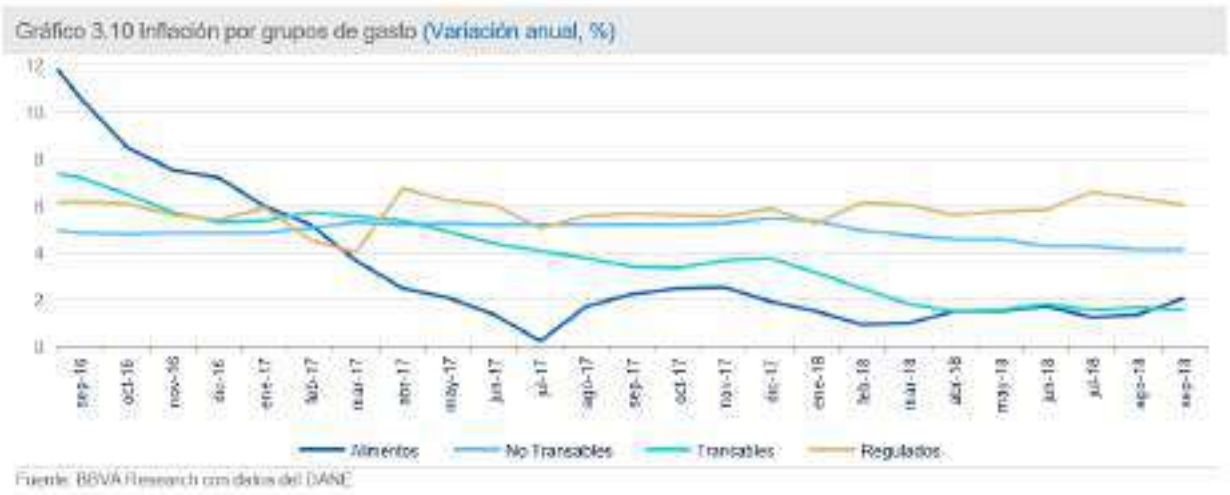
La inflación de 2018 terminará levemente por encima del 3.0%, tasa inferior a la de 4.1% que vimos al cierre de 2017. Entre diciembre de 2017 y septiembre de este año, buena parte de los componentes de la inflación se ha desacelerado: la inflación de los no transables pasó de 5.5% a 4.1% y la inflación de transables pasó de 3.8% a 1.6% (Gráfico 3.10). Por su parte, la inflación de los alimentos ha crecido a tasas bajas, inferiores al 2.0%, a lo largo de todo el año. El único grupo que no ha contribuido al descenso de la inflación ha sido el de los regulados, cuya inflación pasó de 5.9% a 6.2%, principalmente por la aceleración de la inflación de energía desde 2.1% a 7.7% y por el alza en el precio de los combustibles.

Para comienzos de 2019 la inflación tendría un descenso adicional que la ubicaría temporalmente por debajo del 3.0%. La inercia a la baja que traen algunos componentes como la inflación de arriendos y los servicios educativos y de salud será clave para mantener los precios muy cerca al 3.0%. La devaluación reciente del tipo de cambio tendrá efectos muy a corto plazo, y sin riesgos macroeconómicos por el bajo descalce de las empresas, y creemos que la senda que esperamos de la tasa de cambio para 2019 (muy estable en promedio si se compara con la de 2018) ayudará para que la inflación de los transables se mantenga por debajo del 3.0%.

La inflación de los regulados, por su parte, empezará a desacelerarse desde finales de 2018. El incremento porcentual en el precio de los combustibles en 2019 debería ser menor al que vimos en 2018, dada la senda a la baja que prevemos para el Brent en 2019. Adicionalmente, los costos de la energía eléctrica deberían reducirse por el fin de la medida que incrementó el cargo por restricciones por 36 meses desde finales de 2015, que nuestro regulador estableció para compensar los costos incurridos en la generación con líquidos durante el fenómeno de El Niño. En este contexto creemos que la inflación podría terminar el 2019 en una tasa cercana al 3.2%.

Nuestro pronóstico tiene un componente alto de incertidumbre: además del desconocimiento que tenemos sobre

(i)los cambios que el DANE hará a la canasta con la que se mide el IPC en los próximos meses y (ii) sobre los cambios en las tarifas del IVA que el gobierno está estructurando en el proyecto de Ley de Financiamiento, existen algunos riesgos que podrían afectar nuestro pronóstico de inflación. Por un lado, existe una probabilidad de tener un fenómeno de El Niño desde finales de este año y que podría extenderse hasta mediados de 2019, con consecuencias negativas en la inflación de alimentos. Por otro lado, una depreciación del tipo de cambio mayor a la esperada podría afectar nuestra senda de inflación de los productos transables. Estos dos riesgos, si se materializan, podrían elevar la inflación en 2019, y dependiendo de su efecto en las expectativas de inflación, también afectarían la senda de tasas de interés de nuestro escenario central.



EL CAMBIO DE POSTURA MONETARIA INICIARÁ LENTAMENTE EN LA SEGUNDA PARTE DE 2019

Con un panorama de inflación controlada, en torno al punto medio del rango meta, y una actividad que si bien inicia su tendencia de recuperación, lo hace a un ritmo lento, el Emisor mantendría estable su tasa de referencia hasta mediados de 2019 en el 4.25%. Ello en buena medida por cuenta del balance actual entre las fuerzas internas: a favor del apoyo monetario para consolidar la recuperación, y las externas: a favor de no alterar el equilibrio de flujos de capitales vigente. Así las cosas, se estima que el Emisor realice su primer ajuste al alza en tasa en el segundo semestre de 2019 (julio) cuando se consolide la expansión económica por encima del 3.0% y se comience a manifestar un cierre de la brecha del producto. Al mismo tiempo, dado el paso moderado de la recuperación, el Emisor llevará la tasa hacía su nivel neutral paulatinamente, con un segundo incremento antes de finalizar 2019, cerrando el año en 4.75% y un último ajuste en el ciclo en el último trimestre de 2020, dejando la tasa en 5.0%, su nivel neutral.

En el balance de riesgos que enfrenta el Emisor, disrupciones fiscales o externas podrían alterar la senda estimada de ajuste en tasas de interés. En principio, un contexto externo volátil y hostil hacia emergentes, sin diferenciación positiva para aquellas economías con mejores fundamentales, podría precipitar un ajuste alcista en tasas, con objetivo de contener expectativas de inflación afectadas ante una potencial depreciación del tipo de cambio. En igual sentido, un ajuste fiscal incompleto, que lleve a las agencias de calificación a evaluar una reducción de la nota crediticia de Colombia, podría desencadenar en un escenario similar al mencionado anteriormente. En este frente, también existe el riesgo de una reforma tributaria que impacte nuevamente la confianza de consumidores y trunque, aunque sea parcialmente, la recuperación del gasto en la economía, postergando el cierre de la brecha del producto y, por consiguiente, aplazando el ajuste al alza en tasas.

Finalmente, la postura de política monetaria actual ha permitido un proceso de perfilamiento del crédito que ha mejorado la dinámica de la cartera vencida, desacelerando su deterioro y favoreciendo las métricas de calidad de cartera, evitando que estas continúen empeorando. Un ajuste precipitado de

tasas, como el que podría desprenderse de los escenarios de volatilidad externa, podría terminar creando un ambiente negativo para la recuperación de la cartera. Este fenómeno tomaría una especial dimensión en la cartera comercial, que a pesar de contar con tasas de interés muy favorables por un tiempo prolongado, ha reaccionado poco, y se contrae en términos reales.

UNA RECUPERACIÓN MÁS RÁPIDA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA DEPENDERÁ DE MEJORAS EN PRODUCTIVIDAD

Durante el período 2004 - 2014, la economía colombiana experimentó unos elevados precios del petróleo y un crecimiento acelerado de la economía mundial que aseguraron un flujo importante de recursos. Estas dinámicas permitieron consolidar un ciclo de inversión en diferentes sectores del aparato productivo y llevaron a ganancias sociales significativas. La tasa de inversión llegó a 29.1% del PIB en 2014, impulsando el crecimiento de la economía y su nivel potencial. Además, se logró sacar de la pobreza a 6 millones de personas, aumentar el porcentaje de la población en clase media (desde 14.7% hasta 28.5%) y aumentar el ingreso medio anual del país desde 5,5 millones de pesos a 9.5 millones de pesos mensuales (ambas cifras a pesos constantes de 2017).

El reto a futuro para mantener las ganancias en inversión y los avances sociales es mayor. Esto se debe a un menor impulso desde el sector petrolero, por los menores precios recientes y esperados del combustible, la ausencia de un sustituto equivalente al petróleo en su rol para las exportaciones, las rentas del gobierno y el impulso a la inversión en el país, el agotamiento del bono demográfico, las condiciones de financiación externas menos favorables y la dinámica más moderada en el crecimiento potencial del mundo. Por lo tanto, son necesarias políticas adicionales para que, en un entorno más complejo, se pueda mantener un nivel elevado de crecimiento y crear las oportunidades para el nuevo escenario. El nuevo paradigma estará caracterizado por: tasa de cambio más alta, mayor homogeneidad sectorial sin el liderazgo claro de una rama de producción, sector transable no petrolero más dinámico, política fiscal menos holgada y un mundo más digital con cambios tecnológicos muy rápidos y más accesibles. Con todo, se debe migrar hacia una producción interna con mayor valor agregado.

El camino es mejorar la productividad y la competitividad del país. Estos factores son transversales a todas las actividades de la economía y son la base para el desarrollo de los negocios a partir de mejoras globales en la economía. Un ambiente con menores fricciones, baja incertidumbre pública y privada y con un estado comprometido con mejorar la infraestructura, la logística y la regulación puede llevar a una mayor productividad, la viabilidad de las empresas en el país, el fortalecimiento del mercado laboral en términos de formalidad y conocimiento y a promover el emprendimiento de nuevos negocios. Los países más productivos tienen mejores salarios, más tiempo libre, alta rentabilidad de la inversión y mayor capacidad de innovación. Y los más competitivos, pueden reducir sus costos de transacción, penetrar los mercados externos, reducir sus tiempos de comercialización y facilitar la creación de nuevas empresas. Así, pueden expandir su comercio más allá de sus fronteras y diversificar sus exportaciones.

También son necesarias algunas medidas específicas y sectoriales que permitan desplegar las políticas de mayor productividad y competitividad que se diseñaron de forma transversal. En este sentido, pueden ser de gran importancia el desarrollo de cadenas de valor, incluyendo actividades claves del país, las cuales se caracterizan por tener alto valor agregado, ser promotores de inclusión social y ser nodos de confluencia de los demás sectores de la economía. Estos sectores, según nuestro criterio, son la agro-industria y los servicios (turismo, inmobiliarios, entre otros). Por último, el documento está formado de tres partes. La primera es esta introducción, luego desarrollaremos los factores transversales y, finalmente, incluimos las propuestas específicas a cada sector.

A continuación un resumen de los cinco ejes trasversales con su diagnóstico y las líneas de acción para potencializarlos e impactar positivamente la productividad en Colombia:

Cuadro 4.1 Diagnóstico y líneas de acción para aumentar la productividad en Colombia

	Diagnóstico	Líneas de acción
Entorno digital	La penetracion de los productos digitales es elevada, sin embargo su uso podría ser más productivo. Actualmente, sólo el 10% de las personas que tienen internet lo usan para la compra de bienes y servicios, un 10% para la banca electrónica, un 9% para trámites con el gobierno y, en cambio, un 79% para entrar a redes sociales.	• Consolidar diseño y seguimiento de políticas digitales • Definir estándares digitales • Estado 100% digital • Implementar políticas claras para iniciativas digitales • Reducir costos de acceso
Educación	Entre 72 países evaluados por las pruebas PISA, Colombia ocupa los lugares 57 en ciencias, 61 en matemáticas y 54 en lectura. A pesar que el gasto en educación en Colombia como porcentaje del gasto público total es superior al promedio de la OCDE, cuando se evalúa en términos per cápita es el más bajo con una diferencia significativa.	• Evaluación e incentivación a docentes • Reforzar asignaturas de baja calificación y jornada única • Desarrollar habilidades para crear proyectos digitales • Investigación en tecnología • Universalizar bilingüismo y certificar servicios de turismo • Incentivos a la educación para jóvenes
Política Fiscal	Las tasas de recaudo en Colombia son bajas comparadas con las vigentes en países de la OCDE y con países de la región con énfasis en recaudo a empresas (83%) con pocas empresas contribuyentes. El impuesto de renta a personas se concentra en 1,8 millones de contribuyentes.	• Aumentar recaudo de impuestos vía mayor capacidad de la DIAN, desmonte de exenciones, ampliar bases e incentivar eficiencia en recaudo local • Reducir tarifas de renta a sociedades (una vez alcanzado el mejor recaudo) • Simplificar tributación municipal y departamental • Crear mecanismo de flexibilización y focalización del gasto • Reforma pensional paramétrica: indiferencia entre regímenes • Claridad y estabilidad regulatoria con enfoque competencia y eficiencia • Acelerar procesos jurídicos
Infraestructura	Colombia cuenta con 4,2 kilómetros de vías pavimentadas por cada mil habitantes, ubicándola en los últimos lugares en la región. El costo por kilómetro y tonelada transportada en la red de vías en Colombia es de 0,21 dólares en el 2016, más elevado que en la mayoría de los países de la región. Además, según el *World Economic Forum*, Colombia ocupa el puesto 87 en infraestructura, 110 en vías terrestres y 88 en salud y educación primaria, con respecto a 137 economías evaluadas.	• Implementar transporte y energía modernos, más económicos, limpios y multimodales • Desarrollar logística de comercio internacional y centros urbanos • Integrar zonas alejadas con redes multimodales e infraestructura social • Implementar transporte urbano público integrado y verde
Formalización	Según el DNP, alrededor del 75% de las empresas no están registradas en el Registro Único Tributario (RUT) ni en el Registro Único Empresarial y Social (RUES). El incumplimiento es aún más alto en el caso de la afiliación de los trabajadores a la seguridad social, los estándares sanitarios o la declaración y pago de impuestos. Además, la mitad de los ocupados del país son informales y sólo un 30% está afiliado a la seguridad social.	• Parametrizar impo-renta con instrumentos (tributación objetiva) • Ampliar y obligar uso de factura electrónica • Simplificar interacción de privados con Gobierno • Eliminar aportes a cajas de compensación atados a la nómina • Flexibilizar tránsito entre regímenes subsidiado y contributivo de salud • Eliminar contribución a salud de los empleados formales (<2SMLV)

Fuente: BBVA Research

TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
Consumo Privado (% a/a)	4,6	3,1	1,4	1,8	3,0	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,7	4,9	1,8	4,0	4,8	3,4
Inversión (% a/a)	9,9	2,8	-2,7	3,3	0,3	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.960	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-0,8	2,0
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.911	2.921
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-1,4	0,3
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-3,1	-3,5
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	9,8	9,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,5	4,6	2.576	4,50
T2 15	2,9	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	2,6	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,9	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	2,1	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.036	6,25
T3 17	1,7	4,0	2.937	6,25
T4 17	1,7	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,2	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	3,0	3,3	2.950	4,25
T1 19	3,5	3,1	2.950	4,25
T2 19	3,6	3,0	2.920	4,25
T3 19	2,8	3,2	2.900	4,50
T4 19	3,5	3,2	2.900	4,75

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
PEI Asset Management	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

Carolina Venegas Rojas

Valuation , Bogotá D.C. Colombia

T + 57 1 518 53 01
M +57 317 389 67 32
Carolina.Venegas@cbre.com

Carrera 7 N. 75 – 51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Fondo Inmobiliario de Colombia.
- Corredores Davivienda
- Terranum
- Bancolombia.
- Grupo Éxito
- Office Depot
- British American Tobacco
- Perimetral del Oriente de Bogotá
- Arce Rojas Consultores
- Consorcio 4G
- Concesión Autopistas de Nordeste S.A.S.
- Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. EAAB
- Instituto Nacional de Vías INVIAS.
- Agencia Nacional de Infraestructura ANI.

Perfil Profesional

Carolina se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en agosto de 2017, después de haber participado en empresas de Servicios Inmobiliarios, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de desarrollo de infraestructura vial en todo el país, como el Instituto Nacional de Vías – INVIAS y la Agencia Nacional de Infraestructura – ANI, además de esto, participó en la elaboración de reportes de valoración, análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en estudios y análisis normativos, conceptos de mayor y mejor uso de terrenos, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Cuenta con las certificaciones Colombianas RAA (Registro Abierto de Avaluadores).

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo	Semestral Portafolio, Múltiples ciudades	65,000 (Área de Terreno)
Fondo Inmobiliario de Colombia - FIC	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	4,000
Alianza Fiduciaria	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	600
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	25,000

Experiencia

- Elaboración de informes de valuación corporativa, consultoría e investigación de mercado, análisis normativo y urbanístico de predios ubicados en diferentes ciudades de Colombia.
- Ingeniera predial encargada de elaboración, revisión y aprobación de insumos generados, para el proyecto Perimetral del Oriente de Cundinamarca POB, desarrollado en el departamento de Cundinamarca en los municipios de La Calera, Guasca, Choachí, Caquezá.
- Interventoría para revisión y aprobación de insumos prediales, para el proyecto AUTOPISTA DE LA PROSPERIDAD concesión Autopistas del Nordeste S.A.S., de la Agencia Nacional de Infraestructura, en los municipios de Caucasia, Zaragoza y Remedios, Antioquia
- Encargada de realizar inspecciones, desarrollo de informe, estudio de títulos, manejo de información y liquidación de avalúos, para diferentes proyectos con entidades estatales presentados por la Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Ingeniera Catastral y Geodesta, Especialista en Sistemas de Información Geográfica - Universidad Distrital Francisco José de Caldas, Bogotá, Colombia.
- RAA # AVAL – 1015431166, Colombia.

PIN de Validación: aba70a3c

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 22 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1015431166.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CUNDINAMARCA, BOGOTÁ, CALLE 78 N° 63-42
Teléfono: 3173896732
Correo Electrónico: carolinavenegas410@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166.

El(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

aba70a3c

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los veintiséis (26) días del mes de Diciembre del 2017 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Calle 29 Palmira
Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca

CBRE File No. : 18-200CO-0002-21

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-21

23 de diciembre de 2018

Dra. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Cundinamarca, Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 563,000,000	$ 1,559,125

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos.

Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $ 558,000,000 con una fecha efectiva de valuación del 31 de Diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Nelson Daniel Romero Ramírez
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 4 480 7196
Cel: +57 318 708 2493
Email: nelson.romero@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 21
- Descripción del Terreno 22
- Descripción de las Construcciones 23
- Normatividad / Uso de Suelo 24
- Valor Catastral e Impuestos 26
- Vida Económica y Edad Efectiva 26

Mayor y Mejor Uso 27

Metodología de Valuación 29

Enfoque de Ingresos 32
- Método de Capitalización Directa 33
- Ajustes del Ingreso 39
- Justificación de la Tasa de Capitalización 40
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 41
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 42

Enfoque Comparativo de Mercado. 45
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 49

Reconciliación del Valor 50
- Reconciliación del Valor 51
- Contribución al Valor por Componente 52

Certificación 53

Apéndice "A" 55

Apéndice "B" 1

Apéndice "C" 1

Davivienda Calle 29 Palmira

Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial – Piso 2

Vista Área Comercial – Piso 2

Vista Ascensor Cafetería

Vista Archivo

Vista Vías de Acceso

Vista Vías de Acceso

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Calle 29 Palmira
Dirección	Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	23-dic-18
Fecha de Inspección	05-sep-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos
Mejoras	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	2
Área Rentable	361.10 m²
Año de Construcción	1984
Condición	Bueno

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda	$13,319	$14,000	11 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.25%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	8.75%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$60,058,152	$166,320
Gastos Operativos	-$4,464,792	-$12,364
Ingreso Neto Operativo	$55,190,135	$152,839

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$610,050,000	$1,689,421.21
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$562,000,000	$1,556,355.58
Enfoque Comparativo de Mercado	$526,000,000	$1,456,660.20

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$563,000,000	$1,559,125

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	23-dic-18	
Fecha de Inspección	05-sep-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 6th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2015), Pag. 83..

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 113.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[3]

Resumen

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

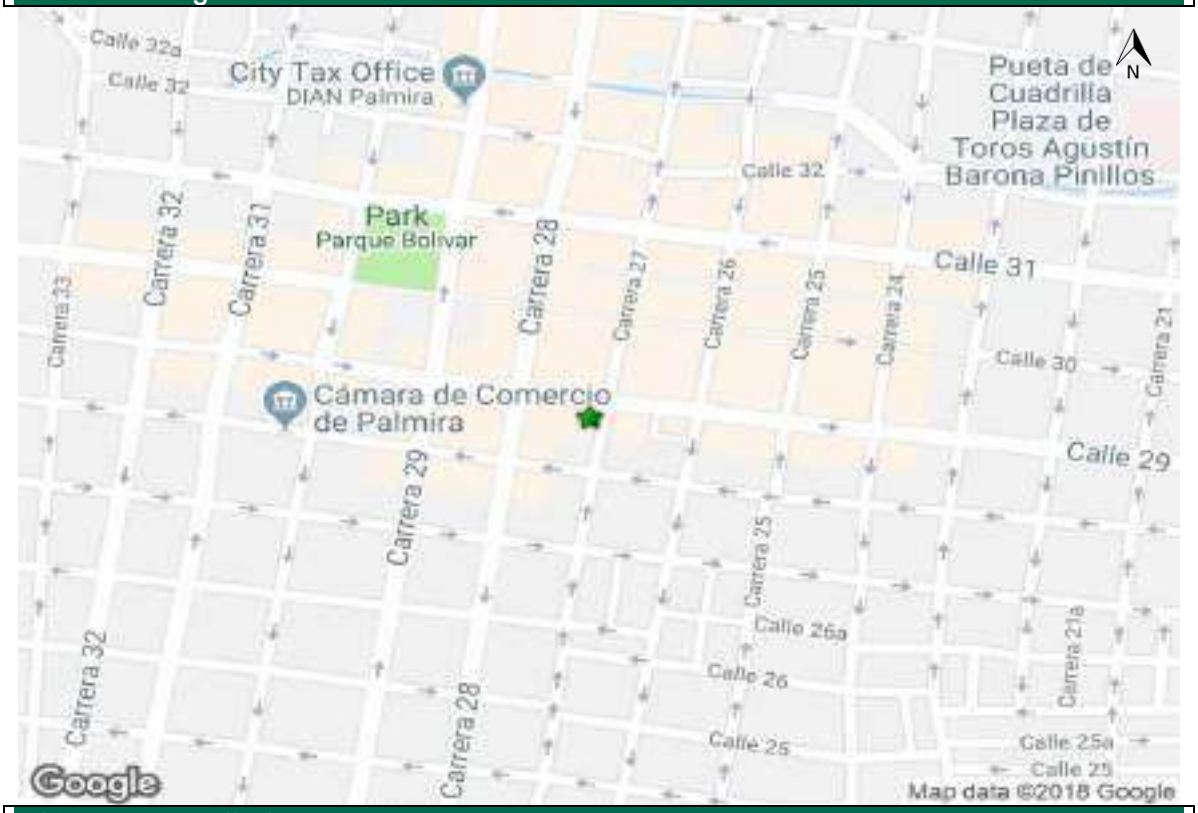
[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en Apéndice B

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

PALMIRA

Palmira[4] se encuentra localizada en la región sur del departamento del Valle del Cauca. Limita al norte: municipio de El Cerrito, al este con el departamento del Tolima, al sur con los municipios de Pradera y Candelaria, al oeste con los municipios de Cali, Yumbo y Vijes. El municipio cuenta con una superficie de 1,123 Km², de los cuales 370 Km² corresponden al piso térmico cálido, 234 Km², al templado; 231 Km², al frío y 288 Km², al páramo.

Actividad predominante: El municipio se destaca por su agricultura, siendo el centro de grandes ingenios azucareros, además en Palmira se encuentra el Centro Internacional de Agrigultura Tropical (CIAT), el más importante del país y el continente. Además de esto, también resalta por su ganadería y por ser un centro Comercial e industrial. Sus principales productos son el plátano, caña de azúcar, panela, miel, cacao, soya y Maíz. En la actualidad Palmira cuenta con más de 6,000 empresas registradas en la Cámara de Comercio dentro de las cuales los sectores más representativos son: el comercio, la industria manufacturera, transporte, hoteles y restaurantes, inmobiliarias y agroindustriales.

Según la base de datos de Climate-Data estos son los datos del municipio

- Temperatura: 28.8 °C (Promedio)
- Precipitación: 1,045 mm (Promedio)
- Altura sobre el nivel del mar: 1,001 msnm

Por otra parte, las vías de acceso al municipio son :

- Vía Rozo - Palmira
- Vía Palmira - Guacarí
- Vía Pradera – Palmira
- Vía Palmira – Pradera
- Vía Palmira – Candelaria
- Vía Palmira – Cali
- Vía Palmira – El Cerrito

Desarrollo Inmobiliario[5]: El desarrollo de Palmira se caracteriza por un primer crecimiento compacto y concéntrico, que a partir de mediados de siglo XX se torna disperso, creciendo a saltos por presión de los grandes propietarios del suelo, regido por las vías de comunicación intermunicipal, la vía férrea y las vías de acceso a los ingenios y antiguas casas de hacienda localizadas equidistantemente en un radio de 4.5 Km. del Parque de Bolívar. El asentamiento se despliega, concentrándose a lo largo de los zanjones que actúan como elementos físicos determinantes del sector urbano.

[4] Tomado de la página web oficial del Municipio, siguiendo el siguiente enlace: http://www.palmira.gov.co/enlaces-de-interes/informacion-general-de-palmira

[5] William Mallama Lugo. Presentación de Palmira. Historia del Municipio. Desarrollo Urbano. Biblioteca web del Municipio de Palmira. 2002

Durante el siglo XIX y a principios del siglo XX, el crecimiento de la cabecera se dio de manera concéntrica en torno al parque principal, aunque con tendencia a estirarse entre el río Palmira y el zanjón Salado. Este fue un crecimiento paulatino manteniendo una tipología de manzana que conservó una estructura compacta.

En la década de los años 1920, el crecimiento urbano se empieza a dar en el marco de la vía férrea y alterno a las principales vías que comunican la ciudad con municipios vecinos, vías éstas, que al ser convertidas en troncales nacionales jalonaron el desarrollo comercial e industrial, obligando la realización de obras de infraestructura vial y de servicios públicos, elementos que estimularon un gran crecimiento de población asociado a los flujos migratorios que se intensificaron en las décadas de los años 30 y 40 producidos por la demanda de mano de obra en las diferentes industrias.

A partir de 1948 se empiezan a presentar algunos desarrollos que rompen el crecimiento compacto característico del desarrollo anterior. Sin embargo, la expansión es menor que en periodos anteriores. Se destaca en este período la desaparición del zanjón Salado y la aparición al oriente del Batallón Codazzi como jalonador potencial de nuevos desarrollos. La apertura de la recta Cali - Palmira fue factor decisivo para el surgimiento de barrios como la Benedicta, la Emilia, Colombia en los años 50. También la calle 42 fue un agente generador de expansión y consolidación de algunos barrios como Bizerta, Versalles, San Pedro y Primero de Mayo.

En 1955 el desarrollo se adhiere a las áreas preexistentes, localizándose principalmente sobre vías de conexión intermunicipal como la Calle 42, vía a los Bolos y Candelaria. Se ocupa al occidente de la vía férrea un área determinada como zona industrial con ocupación de uso residencial.

Desde finales de la década de los 60's se presenta un patrón de crecimiento disperso. Se urbanizan áreas periféricas como áreas residenciales de diversos estratos: Sus características geográficas determinan un proceso de crecimiento sobre ejes viales regionales que se extienden sobre un valle con unas condiciones geográficas muy especiales como son los ríos y zanjones que cruzan en sentido oriente-occidente convirtiéndose en elementos fundamentales estructurantes de su ordenamiento.

En función de esta estructura se localizan los elementos primarios que derivan su jerarquía de la agrupación en el área central. A partir de este núcleo central los elementos primarios se localizan en un esquema geométrico centrífugo sobre las vías estructurantes de comunicación intermunicipal. En las salidas a Buga, a Cali, a Candelaria y a Pradera, conformando una estructura tentacular sobre las cuales se extiende la centralidad, determinando el ordenamiento de las periferias del centro.

El crecimiento disperso de las áreas urbanizadas explota la estructura compacta del área central extendiéndola hacia las periferias, dando lugar a un sistema de vacíos urbanos al interior de las áreas construidas y que por su dimensión se convierte en un elemento importante dentro de la estructura de la ciudad, haciendo evidencia de la conformación irregular de los perímetros construidos caracterizando el área urbana como un asentamiento en proceso de consolidación.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado el área urbana del Municipio de Palmira en el centro del mismo, la ubicación del sujeto de estudio le permite tener acceso y visibilidad por una vía principal (Calle 29) y dos colectoras o secundarias (Calle 28 y Calle 27), según información entregada se reconoce a la propiedad con la dirección es Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca . En el sector están reglamentados como principales los usos de Comercio y Vivienda.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Parqueadero Popular
Sur:	Calle 29
Oriente:	Carrera 27
Occidente:	Edificio Uso Mixto

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Calle 29, desde el occidente, y desde la Carrera 27 desde el sur.

CONCLUSIÓN

La ciudad atraviesa por un momento de relativo impulso económico y recuperación de su aparato industrial en el que se permite apreciar el desarrollo de nuevos proyectos tanto de infraestructura como inmobiliarios acompañados por la entrada de nuevos jugadores de varias partes del País y constructoras de amplia trayectoria que ven oportunidades de desarrollo en Palmira. Es de esperar que, con un nuevo despegue de la industria y manufactura, junto con las mejoras en la infraestructura de transporte, permitan a la ciudad un crecimiento constante. Para los efectos prácticos del Sujeto de Estudio, su característica más importante es la visibilidad, la cual consideramos que es buena.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 798 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la calle 29 y Carrera 27.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS			
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)	
Número de Edificios	1		
Número de Pisos	2		
Año de Construcción	1984	Renovación :	2007 (Est)
Área Rentable	361.10 m²		
Distribución del Área Rentable			
Local	361.10 m²		
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos		
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.00		

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

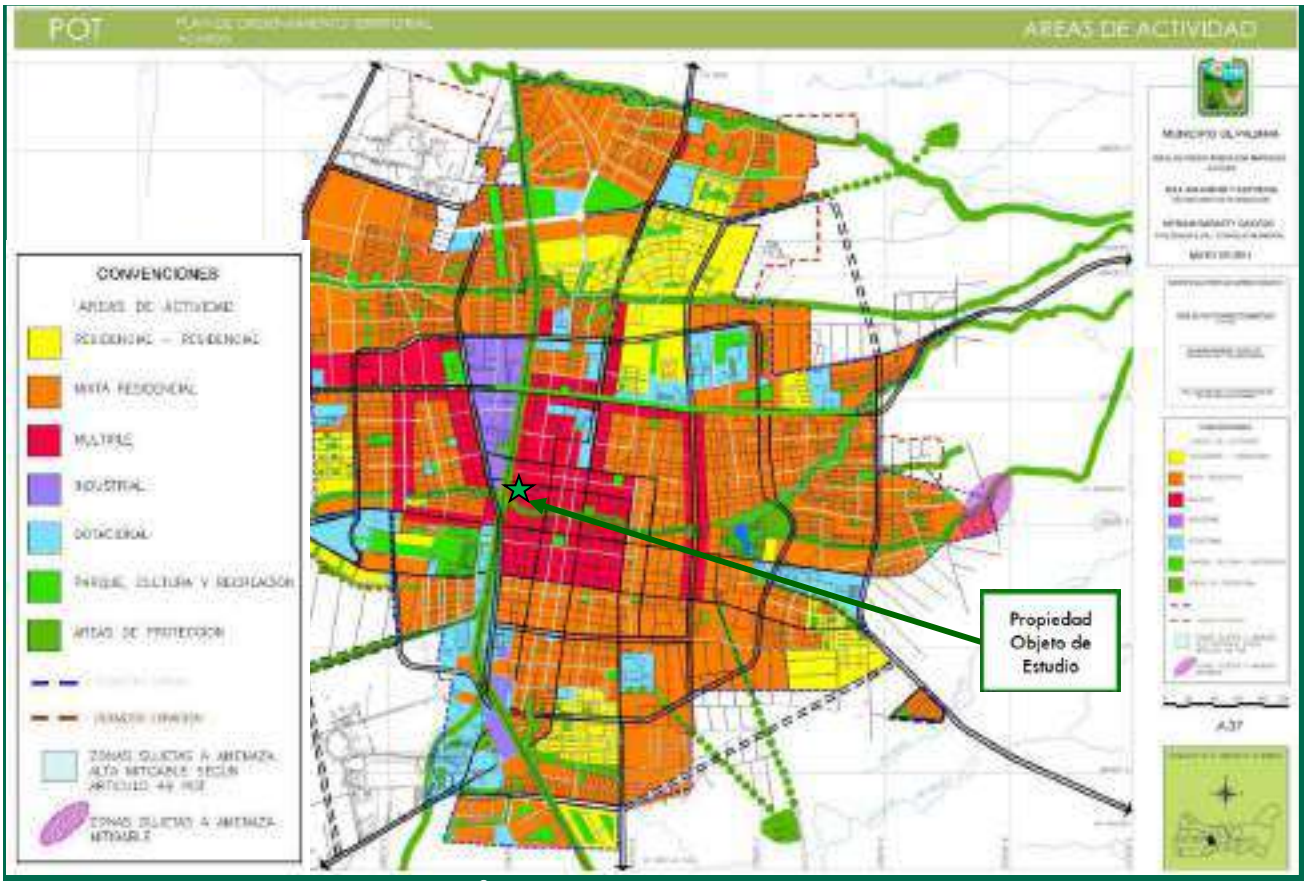
-
- **Área de Actividad**: Múltiple. Corresponde al centro de la ciudad y algunos corredores urbanos: Avenida 19, Carrera 28 hacia el Norte, Carrera 41, Carrera 35, Calle 42, Calle 31 hacia el Occidente. En ella se localizan establecimientos que ofrecen bienes y servicios en diferentes escalas.
- **Tratamiento**: Conservación Urbanística. Tiene por objeto proteger el patrimonio cultural del Municipio representado en las áreas que poseen valores urbanísticos, históricos, arquitectónicos y ambientales, recuperando y poniendo en valor las estructuras representativas de una época del desarrollo de la ciudad, e involucrándolas a la dinámica y las exigencias del desarrollo urbano contemporáneo, en concordancia con el modelo de ordenamiento territorial. Conservación Urbanística: Se aplica al área del centro tradicional que reúne el conjunto de espacios públicos e inmuebles más significativos en el desarrollo histórico de la ciudad.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa de Usos de Suelo de Palmira[6]

[6] Fuente: Secretaría de Planeación de Manizales

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Impuesto Catastral	Total / m²	
Código Catastral No.		$	$ / m²
Varios Códigos	$5,079,041	$5,079,041	$14,065
Total	**$5,079,041**	**$5,079,041**	**$14,065**

* Información Proporcionada por el Cliente

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	34 Años
Edad Efectiva	10 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	40 Años
Depreciación Acumulada Incurable	20.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra.

Enfoque de Ingresos

Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	361.10	100%	$4,646,888	$13,319	3.71%	28-dic-16	28-dic-29
Total			**361**	**100%**					
Tiempo Promedio Restante (años)									**10.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de ene 2019 a dic 2028.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
1	Local Palmira Centro	Carrera 26 con Calle 30, Palmira - VAL	2010s	0%	65 m²	$ 29,231	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
2	Local Unicentro Palmira	Calle 42 con Carrera 39, Palmira - VAL	2010s	0%	3,422 m²	$ 25,132	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
3	Local Yumbo Belalcazar	Carrera 30 Calle 28, Palmira - VAL	2010s	0%	330 m²	$ 16,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
4	Local Versalles	Calle 41 con Carrera 28, Palmira - VAL	2010s	0%	580 m²	$ 17,241	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
5	Local Hospitales	Calle 42 con Carrera 39, Palmira - VAL	2010s	0%	159 m²	$ 15,723	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 29 Palmira	Davivienda Calle 29 Palmira Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca	1984	100%	361 m²	$ 12,869	Davivienda	361	dic-16	13 Años

Preparado por CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Información de la Construcción					
Año de Construcción	2010s	2010s	2010s	2010s	2010s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	65 m²	3,422 m²	330 m²	580 m²	159 m²
Información de los Contratos					
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 29,231/m²	$ 25,132/m²	$ 16,667/m²	$ 17,241/m²	$ 15,723/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas					
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Superior	Similar	Similar	Inferior
Área	Inferior	Superior	Inferior	Inferior	Similar
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Inferior	Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Superior**	**Superior**	**Similar**	**Superior**	**Ligeramente Inferior**

Fuente: CBRE

Los comparables 3 y 8 son los más representativo en términos generales, puesto que comparte características físicas ubicación relativa y condiciones de alquiler similares. En general, todas las propiedades son útiles para contextualizar y definir las condiciones de mercado del sujeto de estudio.

Hemos analizado las transacciones de renta recientes al igual que ofertas de inmuebles similares al sujeto. Según nuestra opinión, dadas las características del sujeto, la renta de mercado para la propiedad en estudio está representada en un rango entre los$ 15,723/m² y $ 29,231/m², de acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $9,000 y los $19,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, es nuestra opinión que una renta de mercado de $ 14,000/m². refleja una renta de mercado adecuada.

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 90%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 90%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2017		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 6,269,144	$ 17,361.24	**$ 6,269,144**	**$ 17,361.24**
Seguro de Edificio	$ 355,566	$ 984.67	**$ 355,566**	**$ 984.67**
Seguro de Renta	$ 43,203	$ 119.64	**$ 43,203**	**$ 119.64**
Avalúo de Reconstrucción	$ 435,727	$ 1,206.67	**$ 435,727**	**$ 1,206.67**
R&M	$ 1,123,004	$ 3,109.95	**$ 1,123,004**	**$ 3,109.95**
Honorarios Profesionales	$ 2,417,000	$ 6,693.44	**$ 2,417,000**	**$ 6,693.44**
Gastos de Admnistración	$ 403,225	$ 1,116.66	**$ 403,225**	**$ 1,116.66**
Total Gastos Operativos	**$ 7,103,640**	**$ 19,672.22**	**$ 7,103,640**	**$ 19,672.22**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se

pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$57,653,226	$159,660.00	$60,664,800	$168,000.00
Incrementos IPC	$21,357	$59.14	$-	
Renta Base Programada	$57,674,583	$159,719.14	$60,664,800	$168,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$57,674,583	$159,719.14	$60,664,800	$168,000.00
Vacancia	-$576,746	-$1,597.19	-$606,648	-$1,680.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$57,097,837	$158,121.95	$60,058,152	$166,320.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$6,269,144	-$17,361.24	-$1,213,296	-$3,360.00
Seguro de Edificio	-$355,566	-$984.67	-$355,566	-$984.67
Seguro de Renta	-$43,203	-$119.64	-$43,203	-$119.64
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$1,206.67	-$435,727	-$1,206.67
R&M	-$1,123,004	-$3,109.95	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,417,000	-$6,693.44	-$2,417,000	-$6,693.44
TOTAL GASTOS	-$10,643,644	-$29,475.61	-$4,464,792	-$12,364.42
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$46,454,193**	**$128,646.34**	**$55,593,360**	**$153,955.58**
Fees				
Gasto Administración	-$403,225	-$1,116.66	-$403,225	-$1,116.66
INO PROYECTADO	**$46,050,968**	**$127,529.68**	**$55,190,135**	**$152,838.92**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por debajo de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $13,319/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es inferior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta inferior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

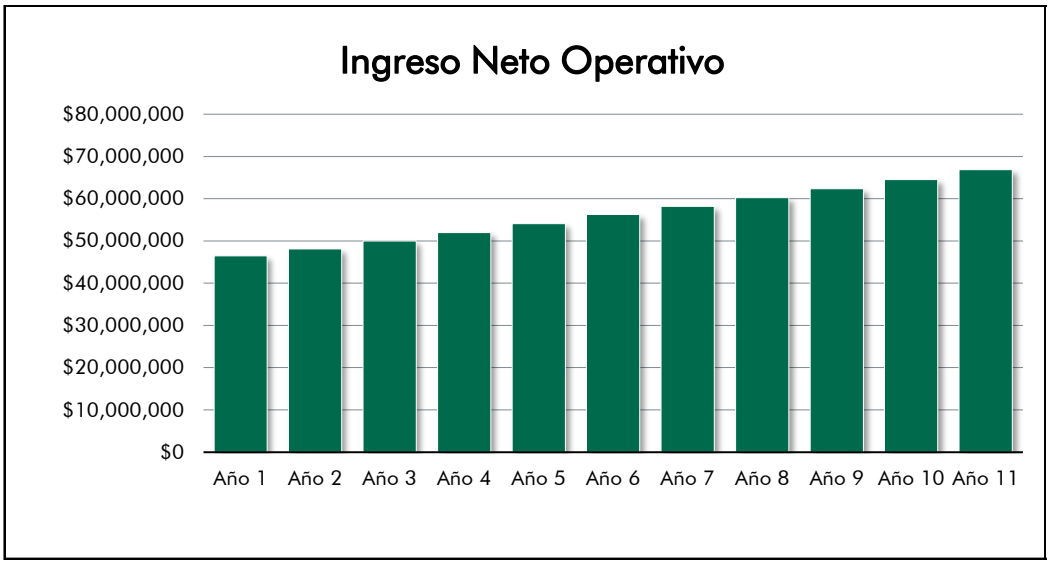
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$9,139,167
Número de Periodos	132
Diferencia por Mes	-$761,597
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$58,899,556
VP Pérdida de Renta	**-$58,899,556**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	En Lista	$ 2,443,182	0%	$ 198,480	8.12%
2	En Lista	$ 1,355,932	0%	$ 113,422	8.36%
3	En Lista	$ 1,301,887	100%	$ 113,870	8.75%
4	En Lista	$ 1,140,625	0%	$ 100,516	8.81%
Rango de Tasas					8.12% - 8.81%
Tasa Indicada					**8.25%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 8.12% - 8.81% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.25% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$55,190,135
Tasa de Capitalización:	8.25%
Conclusión Inicial de Valor:	$668,971,333
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$58,899,556
Valor Total de los Ajustes	**-$58,899,556**
Total Valor de Mercado	**$610,071,777**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$610,050,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.25%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$610,050,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, ¡unto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 10.50% y 12.50%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.75%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2018	Año2 dic-2019	Año3 dic-2020	Año4 dic-2021	Año5 dic-2022	Año6 dic-2023	Año7 dic-2024	Año8 dic-2025	Año9 dic-2026	Año10 dic-2027	Año11 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base por Rentas	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,653,226	$57,857,792
Incrementos IPC	$21,357	$2,039,967	$4,427,695	$6,910,932	$9,493,498	$12,179,367	$14,623,508	$17,153,194	$19,771,418	$22,481,281	$25,161,558
Ingresos Totales por Rentas	$57,674,583	$59,693,193	$62,080,921	$64,564,158	$67,146,724	$69,832,593	$72,276,734	$74,806,420	$77,424,644	$80,134,507	$83,019,349
Ingreso Bruto Potencial	**$57,674,583**	**$59,693,193**	**$62,080,921**	**$64,564,158**	**$67,146,724**	**$69,832,593**	**$72,276,734**	**$74,806,420**	**$77,424,644**	**$80,134,507**	**$83,019,349**
Vacancia General	-$576,746	-$596,932	-$620,809	-$645,642	-$671,467	-$698,326	-$722,767	-$748,064	-$774,246	-$801,345	-$830,193
Ingreso Bruto Efectivo	**$57,097,837**	**$59,096,261**	**$61,460,112**	**$63,918,516**	**$66,475,257**	**$69,134,267**	**$71,553,967**	**$74,058,356**	**$76,650,398**	**$79,333,162**	**$82,189,156**
Gastos Operativos											
Impuesto Predial	$6,269,144	$6,488,564	$6,748,107	$7,018,031	$7,298,752	$7,590,702	$7,856,377	$8,131,350	$8,415,947	$8,710,505	$9,024,084
Seguro de Edificio	$355,566	$368,011	$382,731	$398,040	$413,962	$430,521	$445,589	$461,184	$477,326	$494,032	$511,817
Seguro de Renta	$43,203	$44,715	$46,504	$48,364	$50,298	$52,310	$54,141	$56,036	$57,997	$60,027	$62,188
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,017	$487,777	$507,288	$527,580	$546,045	$565,157	$584,937	$605,410	$627,205
R&M	$1,123,004	$1,162,309	$1,208,802	$1,257,154	$1,307,440	$1,359,737	$1,407,328	$1,456,585	$1,507,565	$1,560,330	$1,616,502
Honorarios Profesionales	$2,417,000	$2,501,595	$2,601,659	$2,705,725	$2,813,954	$2,926,512	$3,028,940	$3,134,953	$3,244,677	$3,358,240	$3,479,137
Total Gastos Operativos	**$10,643,644**	**$11,016,172**	**$11,456,818**	**$11,915,091**	**$12,391,695**	**$12,887,363**	**$13,338,420**	**$13,805,265**	**$14,288,449**	**$14,788,545**	**$15,320,933**
Ingreso Neto Operativo	**$46,454,193**	**$48,080,090**	**$50,003,294**	**$52,003,425**	**$54,083,562**	**$56,246,905**	**$58,215,546**	**$60,253,091**	**$62,361,949**	**$64,544,617**	**$66,868,223**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Comisiones de Arrendamiento	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	-$1
Reserva de Capital	$1,123,004	$1,162,309	$1,208,802	$1,257,154	$1,307,440	$1,359,737	$1,407,328	$1,456,585	$1,507,565	$1,560,330	$1,616,502
Gastos de Admnistración	$403,225	$417,338	$434,031	$451,393	$469,448	$488,226	$505,314	$523,000	$541,305	$560,251	$580,420
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$1,526,229**	**$1,579,647**	**$1,642,833**	**$1,708,546**	**$1,776,888**	**$1,847,964**	**$1,912,642**	**$1,979,585**	**$2,048,870**	**$2,120,581**	**$2,196,921**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$44,927,964**	**$46,500,443**	**$48,360,461**	**$50,294,879**	**$52,306,674**	**$54,398,941**	**$56,302,904**	**$58,273,506**	**$60,313,078**	**$62,424,036**	**$64,671,302**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	8.75%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	361 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2018	$46,454,193	$44,927,964	0.898876	$40,384,687
Año 2	dic-2019	$48,080,090	$46,500,443	0.807979	$37,571,372
Año 3	dic-2020	$50,003,294	$48,360,461	0.726273	$35,122,900
Año 4	dic-2021	$52,003,425	$50,294,879	0.652830	$32,833,992
Año 5	dic-2022	$54,083,562	$52,306,674	0.586813	$30,694,249
Año 6	dic-2023	$56,246,905	$54,398,941	0.527473	$28,693,949
Año 7	dic-2024	$58,215,546	$56,302,904	0.474133	$26,695,045
Año 8	dic-2025	$60,253,091	$58,273,506	0.426187	$24,835,390
Año 9	dic-2026	$62,361,949	$60,313,078	0.383089	$23,105,284
Año 10	dic-2027	$64,544,617	$62,424,036	0.344350	$21,495,703
Año 11	dic-2028	$66,868,223			
Reversión			$756,566,182	0.344350	$260,523,394
VP del Flujo Estimado					**$561,955,966**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$562,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$1,556,355.58**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.27%	$46,454,193	$128,646.34
	Año 1 a 5 (prom)	8.92%	$50,124,913	$138,811.72
	Año 6 a 10 (prom)	10.73%	$60,324,421	$167,057.38
Flujo	Año 1	7.99%	$44,927,964	$124,419.73
	Año 1 a 5 (prom)	8.63%	$48,478,084	$134,251.13
	Año 6 a 10 (prom)	10.38%	$58,342,493	$161,568.80
% del Valor vs Reversión		46.36%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 8.75%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$562,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye cinco comparables de oferta/venta de inmuebles. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de cinco propiedades. Los cinco comparables varían en área desde 117 m^2 hasta 880 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$1,140,625/m^2 y \$2,820,513/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
1	Local Bata	Calle 30 con Carrera 28, Palmira - VAL	Oferta	En Lista	2000s	0%	880 m²	$ 2,150,000,000	$ 2,443,182	N.D.
2	Local Calle 30	Calle 30 con Carrera 28, Palmira - VAL	Oferta	En Lista	2000s	0%	590 m²	$ 800,000,000	$ 1,355,932	N.D.
3	Local Centro (Guardería)	Calle 23 con Carrera 31, Palmira - VAL	Oferta	En Lista	2000s	100%	530 m²	$ 690,000,000	$ 1,301,887	N.D.
4	Local Tinoco	Calle 37 con Carrera 19, Palmira - VAL	Oferta	En Lista	1980s	0%	320 m²	$ 365,000,000	$ 1,140,625	N.D.
5	Local Centro	Calle 30 Cra 31, Palmira - VAL	Oferta	En Lista	1990s	0%	117 m²	$ 330,000,000	$ 2,820,513	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 29 Palmira	Davivienda Calle 29 Palmira Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca			1984	100%	361 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	2000s	2000s	2000s	1980s	1990s
Ocupación	0%	0%	100%	0%	0%
Área Rentable	880 m²	590 m²	530 m²	320 m²	117 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 2,150,000,000	$ 800,000,000	$ 690,000,000	$ 365,000,000	$ 330,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,443,182/m²	$1,355,932/m²	$1,301,887/m²	$1,140,625/m²	$2,820,513/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas					
Localización	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Superior	Inferior
Edad / Condición	Superior	Superior	Ligeramente Inferior	Inferior	Inferior
Calidad de los Acabados	Superior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Visibilidad / Acceso	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Similar**	**Ligeramente Inferior**	**Inferior**	**Superior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $1,140,625/m² y $2,820,513/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $1,400,000 y $1,800,000; por lo tanto, $1,620,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	361.10
Valor por metro cuadrado (m²)	$1,620,000
Valor de Mercado	$584,982,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$58,899,556
Ajustes:	-$58,899,556
Total Valor de Mercado	$526,082,444
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$526,000,000

Basados en un valor unitario de $1,620,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$526,000,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Reconciliación del Valor
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$610,050,000	$1,689,421.21
Flujo de Caja Descontado	$562,000,000	$1,556,355.58
Comparativo de Mercado	$526,000,000	$1,456,660.20
CONCLUSION	$563,000,000	$1,559,124.90

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$563,000,000	$1,559,125
Tasa Interna de Retorno		11.22%
Tasa Implícita		8.18%
Tasa Estabilizada		9.80%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.25%	7.98%
Años 1-5	8.90%	8.90%
Años 6-10	10.71%	10.71%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Quinientos Sesenta y Tres Millones de Pesos Colombianos

$563,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente (terreno y construcción).

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 563,000,000	x	80.0%	=	$ 450,400,000	$ 1,247,300
Terreno	$ 563,000,000	x	20.0%	=	$ 112,600,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Cra 27 # 29 - 03, Palmira, Valle Del Cauca.

Nosotros Juan Álvarez, y Daniel Romero a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL -1.088.237.413 y Daniel Romero R.N.A 3.994| RAA AVAL – 1.037.605.054.
3. Juan Álvarez y Daniel Romero no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. Daniel Romero realizaron la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 5 de septiembre de 2018. Juan Álvarez, no realizó inspección física de la propiedad.
8. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y a Daniel Romero será identificada en este reporte.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $ 558,000,000 con una fecha efectiva de valuación del 31 de Diciembre de 2017.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Quinientos Sesenta y Tres Millones de Pesos Colombianos

$563,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Nelson Daniel Romero R.
Nelson Daniel Romero Ramírez
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 4 480 7196
Cel: +57 318 708 2493
Email: nelson.romero@cbre.com

Apéndice "A"

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de PEI Asset Management y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[7]
2. ECONOMIA GLOBAL

ECONOMÍA GLOBAL: EL CRECIMIENTO SE ESTÁ MODERANDOLIGERAMENTE Y LOS RIESGOS SE INTENSIFICAN

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero ha habido una ligera moderación en la segunda mitad del año que esperamos que se consolide hacia delante. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses (Gráfico 2.1), prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Hemos hechos una revisión a la baja del crecimiento de las economías emergentes, sobre todo de aquellas con mayores vulnerabilidades externas, que determinó una reducción del crecimiento global esperado en alrededor de una décima, tanto en 2018 como 2019, hasta 3.7% y 3.6% (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB mundial
(t/t, %)

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Previsiones crecimiento mundial
(%)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

En EE.UU. el aumento del consumo y la solidez de la inversión siguen respaldando la previsión de un crecimiento del 2.8% en 2018 y 2019. No obstante, la aceleración de la economía en el segundo trimestre parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior, y se espera cierta moderación en los próximos trimestres debido a la apreciación del dólar. En China, las autoridades están llevando a cabo políticas más acomodaticias para intentar frenar la desaceleración de la demanda doméstica y contrarrestar el aumento del proteccionismo. El buen desempeño de la economía en el primer semestre del año nos lleva a revisar al alza la previsión de crecimiento en dos décimas hasta el 6.5% en 2018. Por el lado fiscal se están llevando a cabo reducciones de impuestos, tanto a trabajadores como a empresas, y se está favoreciendo el aumento de la inversión en infraestructuras. Por la parte de la política monetaria, las principales medidas están orientadas a animar a que los bancos extiendan el crédito a las pequeñas y medianas empresas y a estabilizar el tipo de cambio. Con todo ello, se mantiene sin cambios la previsión de un crecimiento del 6% para 2019. En la Eurozona, la fortaleza de la demanda interna y unas políticas (tanto monetaria como fiscal) acomodaticias

[7] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

podrían compensar la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global, por lo que se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2% en 2018 y en 1.7% en 2019.

El proteccionismo y la salida de la Reserva Federal (Fed) siguen siendo los riesgos más relevantes en el horizonte de previsión, haciendo que el escenario global esté sujeto a riesgos mayoritariamente negativos. En primer lugar, pese a que las tensiones comerciales entre EE.UU con algunas áreas se han relajado por el momento, el acuerdo con México y Canadá todavía tiene que ser ratificado y se reabrirán las negociaciones sobre el sector automotor con Europa después de las elecciones estadounidenses en noviembre. Entretanto, ya se han materializado algunas de las amenazas proteccionistas de EE.UU. a China, con sus respectivas contramedidas por parte del país asiático, y se reabrirán las negociaciones con la UE y Japón, principalmente con amenazas que involucrarían los intereses de sectores importantes en dichas regiones, como el sector del automóvil. Además, la escalada del precio del petróleo (por las sanciones de tipo comercial a Irán) es también un riesgo a tener en cuenta por su potencial impacto asimétrico por países.

El impacto sobre el PIB de las medidas de proteccionismo, junto con las ya aprobadas para las importaciones al acero y al aluminio, a través del canal comercial, es limitado (alrededor de una décima de PIB para China). Sin embargo, a este impacto directo se podrían añadir también otros efectos indirectos (menor confianza de los agentes económicos, repercusión en mercados financieros, aumento en la aversión al riesgo de los mercados y freno a los flujos globales de inversión directa), especialmente para China y las economías emergentes, que son difíciles de estimar pero que podrían restar alrededor de otra décima de crecimiento. Con todo, en un escenario de escalada de aranceles entre China y EEUU a partir de enero de 2019 y aunque las autoridades chinas estén dispuestas a aplicar políticas para apoyar el crecimiento, una guerra comercial que afectase a todos los intercambios comerciales EEUU-China podría hacer descarrillar la recuperación mundial.

En segundo lugar, la normalización de la política monetaria, junto con el aumento de la incertidumbre, seguirá poniendo presión sobre las economías emergentes. El crecimiento en las economías desarrolladas sigue siendo robusto y refuerza el proceso de normalización en marcha de los principales bancos centrales en los próximos trimestres, lo que seguirá afectando a las condiciones financieras en los mercados emergentes. Por un lado, la Fed prosigue con la normalización de su política monetaria y se espera una subida más de 25 puntos básicos hasta alcanzar el 2.5% al cierre de este año, y tres incrementos más en 2019 para llegar al 3.25% a en diciembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado y comenzado su estrategia de salida.

Unido a esto, se ha mantenido la presión de apreciación sobre el dólar frente a las principales divisas, impulsado por los flujos de huida hacia la calidad y un diferencial de tipos crecientemente favorable. En este entorno, el sentimiento de aversión al riesgo de los inversores se ha prolongado otro trimestre más, afectando especialmente a los países emergentes más vulnerables (aquellos con mayores necesidades de financiación externa y elevado endeudamiento en moneda extranjera), mientras que los países desarrollados se han seguido beneficiando de un entorno en general exento de tensiones financieras.

Así, en un entorno financiero más volátil y un endurecimiento de las condiciones financieras globales, el aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes podría intensificarse, sobre todo en los países más vulnerables, y tener un efecto amplificador de los riesgos globales. La combinación de un aumento del proteccionismo y una normalización más acelerada de la política monetaria de EE.UU. junto

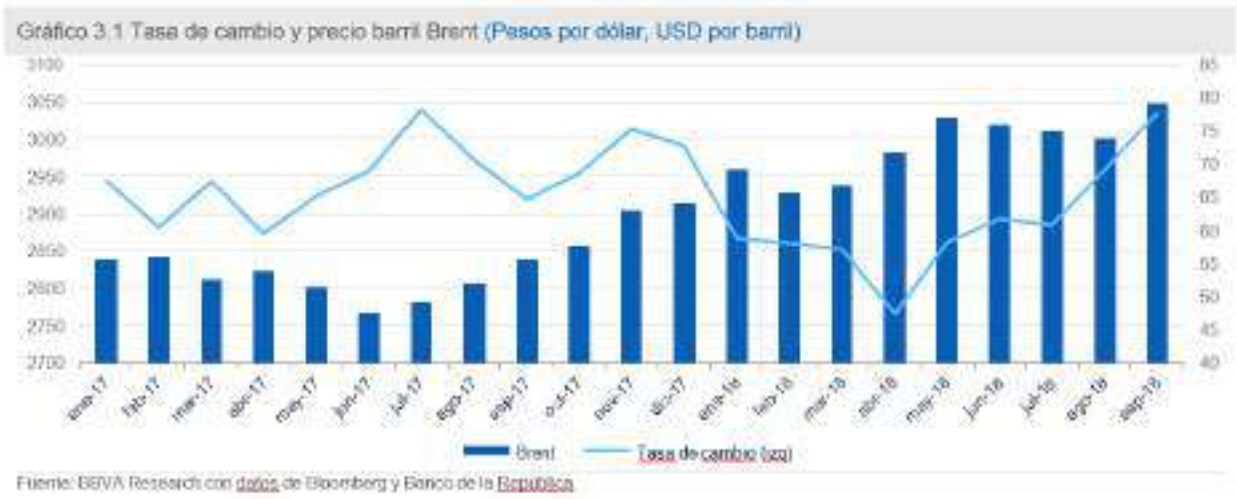
con una posible desaceleración de la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de un parón de flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a desaceleración de la demanda y los efectos de las medidas proteccionistas impuestas por EE.UU. podrían limitar o retrasar el proceso de desapalancamiento y de restructuración de su economía.

COLOMBIA CONSOLIDARÁ SU RECUPERACIÓN EN 2019, IMPULSADA POR LA INVERSIÓN Y EN MEDIO DE UN PANORAMA INTERNACIONAL RETADOR

Colombia se diferencia positivamente dentro de los países emergentes

Desde mayo, la expectativa de un ajuste acelerado de la liquidez global, los mayores precios del petróleo presionando potencialmente la inflación y una actividad robusta en Estados Unidos han provocado un incremento en la volatilidad de los mercados, especialmente en economías emergentes. En este terreno, han sido aquellas economías que enfrentaban condiciones de financiamiento de corto plazo más exigentes las que han recibido la mayor parte del ajuste negativo de los flujos de capitales, manifestándose en una depreciación acelerada y significativa de sus tipos de cambio, una caída vertiginosa de sus activos bursátiles y un castigo importante en las primas de riesgo y las tasas de interés.

Sin embargo, en medio de este difícil panorama, varias economías emergentes han logrado navegar las tormentosas aguas con menor impacto logrando una diferenciación positiva por parte de los mercados e inversionistas. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Ha tenido algún impacto en el tipo de cambio, cerrando las brechas que tenía frente a sus pares por cuenta de una apreciación acumulada mayor a comienzos del año, favorecida por los buenos precios del crudo, pero poco o ninguno en otros activos. Con ello, el tipo de cambio alcanzó en abril 16 su mínimo registro del año con 2,706 pesos por dólar y su máximo el pasado 6 de septiembre con un registro de 3,100 pesos por dólar.



Aparte de los efectos sobre el tipo de cambio, son pocos los canales a los mercados de activos locales afectados por esta turbulencia, especialmente la más reciente y marcada del mes de agosto. La curva

soberana entre comienzo el 31 de julio y la tercera semana de agosto presentó un movimiento marginal de menos de 8.3 pb, e incluso en este mismo periodo se presentaron entradas netas de inversores de portafolio (USD 277 millones). Sin embargo, sí se debe destacar el episodio de salidas netas de inversionistas entre mayo y julio (USD 1,135 millones), motivados posiblemente por la finalización del ciclo bajista de tasas del Emisor más que por riesgos propios entre mercados emergentes. En el mercado bursátil, el efecto neto es difícil de trazar, pues se ha presentado una venta de especies relevantes en el índice por cuenta de un rebalanceo de inversionistas internacionales fuera del contexto propio del evento de crisis y a la vez se ha presentado una importante valorización en activos relacionados al crudo por su buen momento en precio. Pero, quizás, la variable que nos permite hacer un juicio más claro es el riesgo país, el cual se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, lo que demuestra que el impacto ha sido bajo y contenido especialmente al mercado cambiario.

Gráfico 3.2 Entradas netas de inversiones de portafolio
(USD millones, *Datos al 28 de septiembre)

Fuente: BBVA Research con datos de Banco de la República

Gráfico 3.3 Tasa de Cambio (perspectiva)
(pesos por dólar)

BBVA Proyecciones de Research y datos de Banco de la República

En este contexto, resulta importante destacar los factores por los cuales, en esta oportunidad, el impacto de la volatilidad de los mercados emergentes ha sido bajo sobre la economía colombiana. En primer lugar se destaca la reducción en cerca de tres puntos porcentuales del déficit en cuenta corriente en los últimos años. Tarea que se ha logrado vía una moderación del gasto interno y una senda de expansión económica más sostenible. A este factor se suma que la financiación del déficit se ha concentrado, incluso en exceso, en inversión extranjera directa en un contexto en el que han continuado entrando inversionistas de portafolio en evidencia de la confianza hacia la situación económica y financiera local. En segundo lugar, también contribuyen factores institucionales como un esquema de inflación objetivo que ha probado la independencia del Emisor manteniendo la inflación bajo control con políticas que podrían ser juzgadas impopulares en momentos de debilidad económica.

A pesar de ello, no es conveniente ignorar la relevancia de la amenaza, y los efectos que aún podría desencadenar en nuestra economía. Por lo que no se debe bajar la guardia. En la actualidad, las tenencias de extranjeros de deuda soberana local bordean el 25% y podría causar volatilidad en un escenario de menor apetito por activos en Colombia. Asimismo, las agencias de calificación se mantienen alertas y sus posibles anuncios sobre la nota soberana de Colombia, en outlook negativo por una de las tres principales, tendrán efectos sobre los mercados. Por ello, la estrategia de incorporar nuevas reservas lanzada

recientemente por el Emisor es un paso positivo de cara a contar con mayores instrumentos y herramientas para afrontar un nuevo brote de volatilidad.

Así, hemos revisado al alza nuestra perspectiva de tipo de cambio de corto plazo, con un cierre de 2,960 en 2018, 80 pesos por encima del cierre previamente estimado. En términos de la dinámica, consideramos que en los próximos meses podremos ver una reducción del estrés en economías emergentes que darán pie a nuevas entradas de inversionistas y permitirán un escenario de apreciación, limitada por las compras de reservas del Emisor. Para lo que resta de 2018 y 2019, el incremento de tasas de la FED mantendrá el tipo de cambio próximo a su cierre de 2018 y sólo hasta el segundo semestre de 2019 anticipamos una apreciación del tipo de cambio local, buscando converger a su nivel de largo plazo de 2,900 pesos dólar.

EN EL AÑO 2019 SE CONSOLIDARÁ LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, ESPECIALMENTE DE LA INVERSIÓN

A lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión.

En 2019, estas tendencias cambiarán. El consumo privado seguirá acelerándose, pero tendrá un papel de mayor importancia el gasto en bienes durables, lo cual es típico en los momentos con bajas tasas de interés, estabilidad del dólar e incremento del ingreso disponible del país, factores que se cumplirán todos en el próximo año. Esto no descarta, y de hecho seguirá con un comportamiento al alza, que el consumo de servicios siga siendo uno de los gastos líderes de los hogares. De hecho, el gasto en turismo, hoteles, restaurantes y educación ganan participación en la canasta de consumo de las familias cada vez que su ingreso aumenta (Gráfico 3.4).

El consumo público ya no crecerá por encima del PIB, sino a una tasa similar a la de este último. El gasto público estará impulsado por la mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales, lo cual es característico en los últimos años de los mandatos, tal como en 2019.

La inversión en construcción de vivienda tendrá su punto de inflexión al final de este año, tal como anticipan algunos indicadores líderes: ventas de vivienda recuperándose en grandes ciudades, inventarios estabilizándose con una ligera tendencia a la baja, y un buen número de proyectos que ya vendieron más del 70% de las unidades en oferta y no han empezado obras, a las cuales el repunte de la economía podría llevarlos a hacerlo.

Un poco después, hacia el segundo semestre de 2019, empezará a crecer de nuevo el sector edificador no residencial, aunque a tasas bajas aún y con una dinámica positiva limitada a las obras destinadas a la

logística en puerto y a plantas industriales. Además, el último año de gobiernos departamentales y municipales también impulsará el gasto en infraestructura en parte por los mayores recursos de las regalías. Al contrario, la construcción de oficinas y locales comerciales seguirá con pequeñas caídas, pues este tipo de predios podría demorar su ajuste en términos de exceso de oferta hasta finales de 2019 o inicios de 2020.

El resto de la inversión, proveniente de los gastos en maquinaria y equipo de transporte, seguirán acelerándose, pues van de la mano de los mejores resultados en la producción industrial, en la actividad agropecuaria y de los precios de las materias primas. En total, la inversión en 2019 tendrá su mayor tasa de crecimiento desde 2014, pero se acelerará aún más en 2020, cuando la construcción no residencial tendrá un mayor repunte (Gráfico 3.5). Así, la tasa de inversión pasará de 22.1% del PIB este año a 22.5% del PIB en 2019, si bien aún por debajo del máximo nivel logrado en 2014 (23.4% del PIB).

Como resultado, en 2019 el crecimiento del PIB se ubicará en 3.3% anual y se acelerará desde un 2.6% en 2018. El próximo año, por primera vez desde 2014, el PIB sobrepasará el nivel de 3.0% de crecimiento y se ubicará ligeramente por encima del crecimiento potencial de la economía. O, lo que es lo mismo, 2018 será el último año en que el PIB ampliará su brecha negativa (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4 PIB y consumo privado
(Variación anual sin ajuste por estacionalidad, %)

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos del DANE

Gráfico 3.5 Inversión en vivienda e inversión fija total
(Variación anual sin ajuste por estacionalidad, %)

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos del DANE

El mayor crecimiento de la economía será retador para las cuentas externas del país. Las importaciones estarán jalonadas por la mayor demanda interna y, sobre todo, por la composición del consumo y la inversión. En el primer caso, se dará una reactivación del gasto en bienes durables. En el segundo, una aceleración adicional del componente de maquinaria y equipo. Los dos conjuntos de bienes tienen un componente altamente importado que presionará al alza el déficit comercial. Máxime cuando las exportaciones totales se reducirán en 2019 respecto al valor en dólares de 2018 porque esperamos una reducción del precio y la producción de petróleo en 1.4% y 1.8%, respectivamente, que no será compensada con el aumento de 7.1% en las exportaciones no tradicionales. De hecho, estas últimas pasarán de significar el 37% de las exportaciones totales en 2018 al 41% en 2018.

Gráfico 3.6 Exportaciones, importaciones y balanza comercial (Miles de millones de dólares)

Fuente: Proyección de BBVA Research y datos de Banco de la República

Gráfico 3.7 Cuenta corriente e inversión extranjera directa (Miles de millones de dólares -USD- y % del PIB para la cuenta corriente)

Fuente: Proyección de BBVA Research y datos de Banco de la República

Adicionalmente, la presión al déficit externo también provendrá de los envíos de dividendos al exterior, pues las mayores utilidades que tendrán las empresas minero energéticas extranjeras con presencia en Colombia este año se transformarán en un mayor envío de utilidades a sus casas matrices durante 2019. El crecimiento de las remesas de los colombianos desde el extranjero ayudará a compensar una parte de esta salida de capitales gracias a las mejores condiciones laborales de los países desarrollados.

Finalmente, esperamos que el déficit en la cuenta corriente se ubique este año en 3.1% del PIB y se amplíe en 2019 hasta 3.5% del PIB. El financiamiento no será holgado, pero se cubrirá cerca del 100% del déficit con la inversión extranjera directa, limitando la necesidad de flujos adicionales de capital de mayor volatilidad.

Adicionalmente, el Banco Central anunció un plan de acumulación de reservas internacionales hasta 2020, lo cual puede ayudar a mantener positivos los indicadores externos del país, pese al aumento de las importaciones.

LOS SECTORES QUE LLEVARÁN LA PARADA EN CRECIMIENTO SON LA CONSTRUCCIÓN Y LOS SERVICIOS

Con el repunte que vemos en algunos indicadores de construcción en 2018 (disminución de inventarios de vivienda) y dado que el 2019 será el último año de los gobiernos locales, creemos que la construcción será el sector líder en 2019: en total creemos que el sector crecerá cerca del 5.0%, dejando atrás los malos resultados de 2017 (-2.0%) y 2018e (-3.8%) (Gráfico 3.8, Cuadro 3.1)

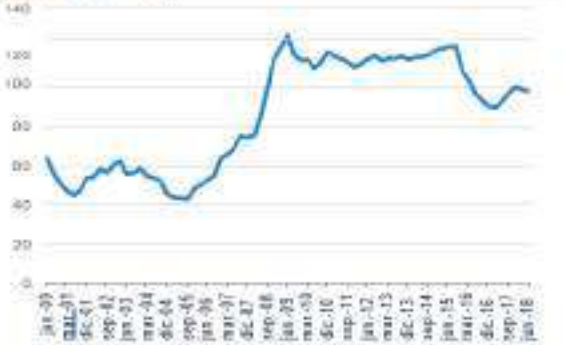
Detrás de la construcción sigue el sector de actividades empresariales, servicios que se beneficiarán de la recuperación industrial y del consumo: este sector crecerá 4.7% en 2019, tasa inferior al 5.4% que estimamos para 2018 (el sector crece menos por la desaceleración del gasto público). Otros servicios que sentirán la aceleración del consumo en 2019 son el de entretenimiento (crecerá 4.3%), el de comercio, transporte y restaurantes (todo el sector crecerá, 3.8% y alojamiento y restaurantes, 4.3%) y el sector de las telecomunicaciones (crecerá 3.7% y 3.9% en 2019 y 2010), actividad que históricamente es muy procíclica con toda la actividad (Cuadro 3.1).

La industria tendrá un crecimiento más balanceado. En este sector, las actividades relacionadas con la construcción (fabricación de productos metálicos y no metálicos, industria química y de plásticos) que venían rezagadas por el pobre comportamiento del sector, empezarán registrar un mejor comportamiento en 2019 y 2020 (Gráfico 3.8). El resto de industrias, especialmente la de alimentos, seguirá mostrando cifras positivas gracias a la mayor demanda interna. En total, creemos que la industria tenderá una aceleración gradual, con crecimientos de 2.8% y 3.5% en 2018 y 2019.

Gráfico 3.8 Crecimiento de la construcción y de algunos sectores industriales* (promedio móvil de 4 trimestres)

*Industria química, caucho y plástico, minerales no metálicos metalúrgicos básicos
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos del DANE

Gráfico 3.9 Inversión en obras civiles de minería y petróleo (Índice, 2017 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Finalmente, el sector minero y petrolero seguirá con crecimientos bajos. Tendremos un repunte temporal en 2019 por la mayor producción de carbón, si se compara con la baja producción de 2018 que se vio afectada por las lluvias. La producción de petróleo seguirá muy plana debido a que los niveles de inversión del sector en general aún son insuficientes para aumentar la producción hacia adelante (Gráfico 3.9). El sector de minería de metales tendrá crecimientos anémicos debido a la inestabilidad jurídica de las consultas populares. Finalmente, el sector de minas y canteras será el único sector que repuntará debido a la mayor actividad de la construcción.

En conclusión el crecimiento de la economía va a ser más balanceado hacia adelante, con un aporte importante del sector servicios. Atrás ha quedado el aporte negativo de la minería a la actividad, cuyo crecimiento desde mediados de 2014 a finales de 2018 fue de -3.0% (hacia adelante el sector tendrá un crecimiento levemente positivo). Lo mismo podemos decir de la construcción de edificaciones, su proceso de ajuste ha terminado y empezaremos a ver cifras positivas desde finales de este año (este sector cayó a una tasa promedio de 4% en 2017 y 2018). En este contexto, tendremos un PIB que empezará acelerarse lentamente hacia adelante.

Cuadro 3.1 Crecimiento del PIB por sectores (Variación anual, %)

	2017	2018p	2019p	2020p
Agricultura	5,7	4,0	3,7	3,3
Minería	-4,3	-2,6	1,3	-0,2
Industria	-1,9	2,1	2,8	3,5
Servicios Públicos	0,0	2,1	2,3	2,4
Construcción	-2,0	-3,8	5,5	4,9
Edificaciones	-5,3	-2,9	6,1	5,8
Obras civiles	6,4	-4,5	6,7	-5,5
Comercio, transporte, alojamiento	1,2	3,5	3,8	4,4
Telecomunicaciones	-0,1	2,5	3,7	3,9
Actividades financieras	6,9	4,1	5,5	6,1
Actividades inmobiliarias	2,8	2,2	2,8	3,0
Actividades profesionales	3,4	5,4	4,7	4,5
Gobierno	3,8	4,6	3,1	3,7
Entretenimiento	3,9	3,1	4,3	5,5
PIB	**1,8**	**2,6**	**3,3**	**3,7**

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos observados del DANE. p: proyecciones

HACIA ADELANTE CONTINUARÁ LA RECUPERACIÓN Y EL CIERRE PROGRESIVO DE LA BRECHA

Entre 2020 y 2022 la economía colombiana seguirá cerrando su brecha de producto, creciendo sostenidamente por encima de su nivel potencial. La tasa de crecimiento promedio del período se ubicará en 3.8%, impulsada por el consumo privado (4.1%) y, principalmente, la inversión (5.7%). Al contrario, es posible que el gasto público crezca en promedio por debajo de la tasa del PIB.

El resultado sectorial será más balanceado, pues la reactivación de las exportaciones agro-industriales desde 2019 promoverá el crecimiento de los sectores transables asociados. Al contrario, la reducción paulatina del precio del petróleo hasta sus niveles de largo plazo (60 dólares por barril Brent) hará que los sectores minero energéticos mantengan bajas tasas de crecimiento. Finalmente, la dinámica progresiva de mejora en el mercado laboral y en los ingresos de los hogares continuará apoyando el gasto en servicios, beneficiando a los sectores de turismo, hoteles, restaurantes, educación, entre otros.

INCERTIDUMBRE FISCAL PUEDE LLEVAR A POSTERGAR DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE CONSUMO

Esperamos una senda decreciente del déficit fiscal, como porcentaje del PIB, desde un 3.1% en 2018 hasta 2.4% y 2.2% en 2019 y 2020, respectivamente, en línea con la regla fiscal. Este escenario supone el logro de unos ingresos adicionales por 0.5% del PIB en 2019 y del 1.0% del PIB en 2020, además de una exigente reducción del gasto contemplada en las proyecciones de mediano plazo presentadas por el Gobierno en julio de este año. En efecto, el gasto, según los cálculos del gobierno, pasaría de 19.1% del PIB en 2017 a 18.2% en 2018, 18.0% en 2019 y 17.9% en 2020. Es decir, una reducción de 1.2 puntos del PIB en tres años.

Dada la dificultad de recortar los gastos, parece que el gobierno deberá cumplir sus metas fiscales mediante un incremento del ingreso, más que con un recorte del gasto. Esto lo sugiere el aumento del presupuesto en funcionamiento e inversión por COP 14 billones que presentó el actual gobierno en el Presupuesto General de la Nación para 2019, reduciendo en ese mismo monto las amortizaciones de la deuda. Aun así, el Presupuesto, que se fijó en COP 258.9 billones (un aumento de 10.9% respecto al de 2018), asegura el

cumplimiento de la regla fiscal (Ley 1473 de 2011), pues el proceso por el que fue surtido en el Congreso exige la presentación de una Ley de Financiamiento para la consecución de los ingresos adicionales. Estos recursos equivaldrán, según el plan inicial, a COP 14 billones para dejar inalteradas las metas de déficit fiscal.

Sin embargo, existe una elevada incertidumbre acerca de la cantidad de recursos que logrará obtener la Ley de Financiamiento y sobre las fuentes de los mismos. Incluso, la incertidumbre puede prolongarse hasta la siguiente legislatura (entre marzo y junio de 2019), el cual es el plazo máximo que estipula la ley para tramitar este tipo de leyes.

Entre las posibles medidas que puede contener la Ley de financiamiento para el aumento del recaudo están la privatización de activos nacionales, la ampliación de la base gravable del IVA, la mayor base de impuesto de renta de personas, la unificación de las cédulas tributarias para las personas y el incremento de la tarifa de renta a personas de ingresos muy altos. Al contrario, trataría de reducir la carga tributaria de las empresas mediante la reducción de la tarifa de renta corporativa y la devolución (en vez del descuento actual) del IVA en la compra de bienes de capital.

Estas últimas medidas podrían tener un efecto positivo sobre la inversión, siempre y cuando no se afecte sobremanera la capacidad de crecimiento de la demanda interna a través de los impuestos a las personas. En este sentido, la incertidumbre sobre el tipo de propuestas es grande y puede llevar a afectar la confianza de los hogares en un primer momento o a postergar las decisiones de inversión y de consumo posteriormente, dependiendo del tipo de financiamiento que se apruebe.

Si se aprueba un financiamiento que contenga una baja carga tributaria y, a cambio, se establece la venta de activos nacionales (privatizaciones), el efecto sobre la demanda interna será bajo, limitándose a una reducción de la confianza a corto plazo por la incertidumbre sobre la reforma. Si se aumentan los impuestos directos a las personas, con una ampliación de la base de tributantes o de los ingresos a tributar o con mayores tarifas a las personas de altos ingresos, o con una combinación de estas medidas, el efecto sobre la confianza se transmitirá lentamente en menores decisiones de consumo, pero con efectos bajos a corto plazo y muy repartidos en los siguientes 7 trimestres (es decir, hasta septiembre de 2020). Finalmente, si el financiamiento tiene su mayor incidencia en el recaudo mediante el IVA, probablemente con la ampliación de la base de productos que lo pagan, el efecto sobre la confianza inicial se traducirá rápidamente en menor consumo durante el primer semestre de 2019.

Nuestro escenario base de crecimiento de 2019 (una variación anual de 3.3%) está construido pensando en las dos primeras posibilidades de consecución de recursos, en donde los impactos reales sobre la demanda interna o son muy bajos o son muy repartidos en el tiempo. En caso de darse la tercera opción, el aumento de la base del IVA, se establecería un sesgo negativo sobre nuestra previsión de crecimiento.

LA INFLACIÓN MUY CERCA DE SU META A FINALES DEL 2019, PERO CON VAIVENES DURANTE EL AÑO

La inflación de 2018 terminará levemente por encima del 3.0%, tasa inferior a la de 4.1% que vimos al cierre de 2017. Entre diciembre de 2017 y septiembre de este año, buena parte de los componentes de la inflación se ha desacelerado: la inflación de los no transables pasó de 5.5% a 4.1% y la inflación de transables pasó

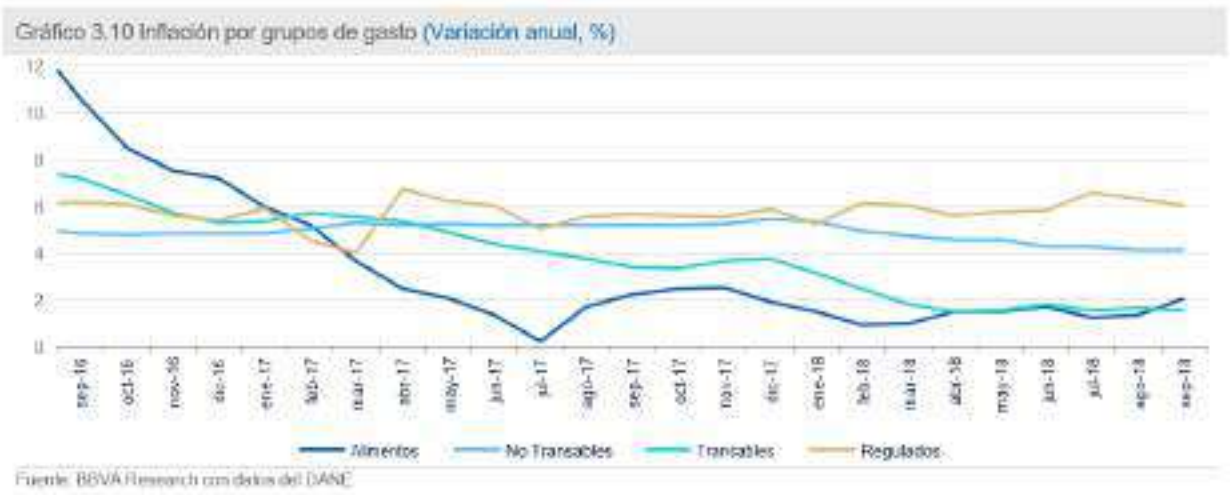
de 3.8% a 1.6% (Gráfico 3.10). Por su parte, la inflación de los alimentos ha crecido a tasas bajas, inferiores al 2.0%, a lo largo de todo el año. El único grupo que no ha contribuido al descenso de la inflación ha sido el de los regulados, cuya inflación pasó de 5.9% a 6.2%, principalmente por la aceleración de la inflación de energía desde 2.1% a 7.7% y por el alza en el precio de los combustibles.

Para comienzos de 2019 la inflación tendría un descenso adicional que la ubicaría temporalmente por debajo del 3.0%. La inercia a la baja que traen algunos componentes como la inflación de arriendos y los servicios educativos y de salud será clave para mantener los precios muy cerca al 3.0%. La devaluación reciente del tipo de cambio tendrá efectos muy a corto plazo, y sin riesgos macroeconómicos por el bajo descalce de las empresas, y creemos que la senda que esperamos de la tasa de cambio para 2019 (muy estable en promedio si se compara con la de 2018) ayudará para que la inflación de los transables se mantenga por debajo del 3.0%.

La inflación de los regulados, por su parte, empezará a desacelerarse desde finales de 2018. El incremento porcentual en el precio de los combustibles en 2019 debería ser menor al que vimos en 2018, dada la senda a la baja que prevemos para el Brent en 2019. Adicionalmente, los costos de la energía eléctrica deberían reducirse por el fin de la medida que incrementó el cargo por restricciones por 36 meses desde finales de 2015, que nuestro regulador estableció para compensar los costos incurridos en la generación con líquidos durante el fenómeno de El Niño. En este contexto creemos que la inflación podría terminar el 2019 en una tasa cercana al 3.2%.

Nuestro pronóstico tiene un componente alto de incertidumbre: además del desconocimiento que tenemos sobre

(i)los cambios que el DANE hará a la canasta con la que se mide el IPC en los próximos meses y (ii) sobre los cambios en las tarifas del IVA que el gobierno está estructurando en el proyecto de Ley de Financiamiento, existen algunos riesgos que podrían afectar nuestro pronóstico de inflación. Por un lado, existe una probabilidad de tener un fenómeno de El Niño desde finales de este año y que podría extenderse hasta mediados de 2019, con consecuencias negativas en la inflación de alimentos. Por otro lado, una depreciación del tipo de cambio mayor a la esperada podría afectar nuestra senda de inflación de los productos transables. Estos dos riesgos, si se materializan, podrían elevar la inflación en 2019, y dependiendo de su efecto en las expectativas de inflación, también afectarían la senda de tasas de interés de nuestro escenario central.



EL CAMBIO DE POSTURA MONETARIA INICIARÁ LENTAMENTE EN LA SEGUNDA PARTE DE 2019

Con un panorama de inflación controlada, en torno al punto medio del rango meta, y una actividad que si bien inicia su tendencia de recuperación, lo hace a un ritmo lento, el Emisor mantendría estable su tasa de referencia hasta mediados de 2019 en el 4.25%. Ello en buena medida por cuenta del balance actual entre las fuerzas internas: a favor del apoyo monetario para consolidar la recuperación, y las externas: a favor de no alterar el equilibrio de flujos de capitales vigente. Así las cosas, se estima que el Emisor realice su primer ajuste al alza en tasa en el segundo semestre de 2019 (julio) cuando se consolide la expansión económica por encima del 3.0% y se comience a manifestar un cierre de la brecha del producto. Al mismo tiempo, dado el paso moderado de la recuperación, el Emisor llevará la tasa hacía su nivel neutral paulatinamente, con un segundo incremento antes de finalizar 2019, cerrando el año en 4.75% y un último ajuste en el ciclo en el último trimestre de 2020, dejando la tasa en 5.0%, su nivel neutral.

En el balance de riesgos que enfrenta el Emisor, disrupciones fiscales o externas podrían alterar la senda estimada de ajuste en tasas de interés. En principio, un contexto externo volátil y hostil hacia emergentes, sin diferenciación positiva para aquellas economías con mejores fundamentales, podría precipitar un ajuste alcista en tasas, con objetivo de contener expectativas de inflación afectadas ante una potencial depreciación del tipo de cambio. En igual sentido, un ajuste fiscal incompleto, que lleve a las agencias de calificación a evaluar una reducción de la nota crediticia de Colombia, podría desencadenar en un escenario similar al mencionado anteriormente. En este frente, también existe el riesgo de una reforma tributaria que impacte nuevamente la confianza de consumidores y trunque, aunque sea parcialmente, la recuperación del gasto en la economía, postergando el cierre de la brecha del producto y, por consiguiente, aplazando el ajuste al alza en tasas.

Finalmente, la postura de política monetaria actual ha permitido un proceso de perfilamiento del crédito que ha mejorado la dinámica de la cartera vencida, desacelerando su deterioro y favoreciendo las métricas de calidad de cartera, evitando que estas continúen empeorando. Un ajuste precipitado de tasas, como el que podría desprenderse de los escenarios de volatilidad externa, podría terminar creando un ambiente negativo para la recuperación de la cartera. Este fenómeno tomaría una especial dimensión en la cartera comercial, que a pesar de contar con tasas de interés muy favorables por un tiempo prolongado, ha reaccionado poco, y se contrae en términos reales.

UNA RECUPERACIÓN MÁS RÁPIDA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA DEPENDERÁ DE MEJORAS EN PRODUCTIVIDAD

Durante el período 2004 - 2014, la economía colombiana experimentó unos elevados precios del petróleo y un crecimiento acelerado de la economía mundial que aseguraron un flujo importante de recursos. Estas dinámicas permitieron consolidar un ciclo de inversión en diferentes sectores del aparato productivo y llevaron a ganancias sociales significativas. La tasa de inversión llegó a 29.1% del PIB en 2014, impulsando el crecimiento de la economía y su nivel potencial. Además, se logró sacar de la pobreza a 6 millones de personas, aumentar el porcentaje de la población en clase media (desde 14.7% hasta 28.5%) y aumentar el ingreso medio anual del país desde 5,5 millones de pesos a 9.5 millones de pesos mensuales (ambas cifras a pesos constantes de 2017).

El reto a futuro para mantener las ganancias en inversión y los avances sociales es mayor. Esto se debe a un menor impulso desde el sector petrolero, por los menores precios recientes y esperados del combustible, la ausencia de un sustituto equivalente al petróleo en su rol para las exportaciones, las rentas del gobierno y el impulso a la inversión en el país, el agotamiento del bono demográfico, las condiciones de financiación externas menos favorables y la dinámica más moderada en el crecimiento potencial del mundo. Por lo tanto, son necesarias políticas adicionales para que, en un entorno más complejo, se pueda mantener un nivel elevado de crecimiento y crear las oportunidades para el nuevo escenario. El nuevo paradigma estará caracterizado por: tasa de cambio más alta, mayor homogeneidad sectorial sin el liderazgo claro de una rama de producción, sector transable no petrolero más dinámico, política fiscal menos holgada y un mundo más digital con cambios tecnológicos muy rápidos y más accesibles. Con todo, se debe migrar hacia una producción interna con mayor valor agregado.

El camino es mejorar la productividad y la competitividad del país. Estos factores son transversales a todas las actividades de la economía y son la base para el desarrollo de los negocios a partir de mejoras globales en la economía. Un ambiente con menores fricciones, baja incertidumbre pública y privada y con un estado comprometido con mejorar la infraestructura, la logística y la regulación puede llevar a una mayor productividad, la viabilidad de las empresas en el país, el fortalecimiento del mercado laboral en términos de formalidad y conocimiento y a promover el emprendimiento de nuevos negocios. Los países más productivos tienen mejores salarios, más tiempo libre, alta rentabilidad de la inversión y mayor capacidad de innovación. Y los más competitivos, pueden reducir sus costos de transacción, penetrar los mercados externos, reducir sus tiempos de comercialización y facilitar la creación de nuevas empresas. Así, pueden expandir su comercio más allá de sus fronteras y diversificar sus exportaciones.

También son necesarias algunas medidas específicas y sectoriales que permitan desplegar las políticas de mayor productividad y competitividad que se diseñaron de forma transversal. En este sentido, pueden ser de gran importancia el desarrollo de cadenas de valor, incluyendo actividades claves del país, las cuales se caracterizan por tener alto valor agregado, ser promotores de inclusión social y ser nodos de confluencia de los demás sectores de la economía. Estos sectores, según nuestro criterio, son la agro-industria y los servicios (turismo, inmobiliarios, entre otros). Por último, el documento está formado de tres partes. La primera es esta introducción, luego desarrollaremos los factores transversales y, finalmente, incluimos las propuestas específicas a cada sector.

A continuación un resumen de los cinco ejes trasversales con su diagnóstico y las líneas de acción para potencializarlos e impactar positivamente la productividad en Colombia:

Cuadro 4.1 Diagnóstico y líneas de acción para aumentar la productividad en Colombia

	Diagnóstico	Líneas de acción
Entorno digital	La penetracion de los productos digitales es elevada, sin embargo su uso podría ser más productivo. Actualmente, sólo el 10% de las personas que tienen internet lo usan para la compra de bienes y servicios, un 10% para la banca electrónica, un 9% para trámites con el gobierno y, en cambio, un 79% para entrar a redes sociales.	• Consolidar diseño y seguimiento de políticas digitales • Definir estándares digitales • Estado 100% digital • Implementar políticas claras para iniciativas digitales • Reducir costos de acceso
Educación	Entre 72 países evaluados por las pruebas PISA, Colombia ocupa los lugares 57 en ciencias, 61 en matemáticas y 54 en lectura. A pesar que el gasto en educación en Colombia como porcentaje del gasto público total es superior al promedio de la OCDE, cuando se evalúa en términos per cápita es el más bajo con una diferencia significativa.	• Evaluación e incentivación a docentes • Reforzar asignaturas de baja calificación y jornada única • Desarrollar habilidades para crear proyectos digitales • Investigación en tecnología • Universalizar bilingüismo y certificar servicios de turismo • Incentivos a la educación para jóvenes
Política Fiscal	Las tasas de recaudo en Colombia son bajas comparadas con las vigentes en países de la OCDE y con países de la región con énfasis en recaudo a empresas (83%) con pocas empresas contribuyentes. El impuesto de renta a personas se concentra en 1,8 millones de contribuyentes.	• Aumentar recaudo de impuestos vía mayor capacidad de la DIAN, desmonte de exenciones, ampliar bases e incentivar eficiencia en recaudo local • Reducir tarifas de renta a sociedades (una vez alcanzado el mejor recaudo) • Simplificar tributación municipal y departamental • Crear mecanismo de flexibilización y focalización del gasto • Reforma pensional paramétrica: indiferencia entre regímenes • Claridad y estabilidad regulatoria con enfoque competencia y eficiencia • Acelerar procesos jurídicos
Infraestructura	Colombia cuenta con 4,2 kilómetros de vías pavimentadas por cada mil habitantes, ubicándola en los últimos lugares en la región. El costo por kilómetro y tonelada transportada en la red de vías en Colombia es de 0,21 dólares en el 2016, más elevado que en la mayoría de los países de la región. Además, según el *World Economic Forum*, Colombia ocupa el puesto 87 en infraestructura, 110 en vías terrestres y 88 en salud y educación primaria, con respecto a 137 economías evaluadas.	• Implementar transporte y energía modernos, más económicos, limpios y multimodales • Desarrollar logística de comercio internacional y centros urbanos • Integrar zonas alejadas con redes multimodales e infraestructura social • Implementar transporte urbano público integrado y verde
Formalización	Según el DNP, alrededor del 75% de las empresas no están registradas en el Registro Único Tributario (RUT) ni en el Registro Único Empresarial y Social (RUES). El incumplimiento es aún más alto en el caso de la afiliación de los trabajadores a la seguridad social, los estándares sanitarios o la declaración y pago de impuestos. Además, la mitad de los ocupados del país son informales y sólo un 30% está afiliado a la seguridad social.	• Parametrizar impo-renta con instrumentos (tributación objetiva) • Ampliar y obligar uso de factura electrónica • Simplificar interacción de privados con Gobierno • Eliminar aportes a cajas de compensación atados a la nómina • Flexibilizar tránsito entre regímenes subsidiado y contributivo de salud • Eliminar contribución a salud de los empleados formales (<2SMLV)

Fuente: BBVA Research

TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
Consumo Privado (% a/a)	4,6	3,1	1,4	1,8	3,0	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,7	4,9	1,8	4,0	4,8	3,4
Inversión (% a/a)	9,9	2,8	-2,7	3,3	0,3	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.960	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-0,9	2,0
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.911	2.921
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-1,4	0,3
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-3,1	-3,5
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	9,8	9,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,5	4,6	2.576	4,50
T2 15	2,9	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	2,6	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,6	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,6	5,7	3.001	7,50
T1 17	2,1	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	1,7	4,0	2.937	6,25
T4 17	1,7	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,2	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	3,0	3,3	2.960	4,25
T1 19	3,5	3,1	2.950	4,25
T2 19	3,6	3,0	2.920	4,25
T3 19	2,8	3,2	2.900	4,50
T4 19	3,5	3,2	2.900	4,75

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

Nelson Daniel Romero Ramírez

Valuation Analyst, Medellín, Antioquia, Colombia

CBRE

T + 57 4 480 7196
C +57 318 708 2493
Nelson.romero@cbre.com

Carrera 42 # 5 Sur – 81.
Torre 1 Ofc 1501
Edificio Milla de Oro
Bogotá D.C - Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria.
- Fondo Inmobiliario de Colombia.
- Terranum.
- Grupo Éxito.
- British American Tobacco.
- Terranum
- Davivienda
- Kennedy Funding
- Parque Arauco
- PEI

Perfil Profesional

Nelson Daniel se incorporó a la División de Valuation and Advisory Services de CBRE en Febrero después de haber laborado 2 años en Jaguar Capital S.A.S. y 3 años en Alberto Álvarez S.A.S.. El es Magister en Economía de la Universidad de Antioquia y profesor e investigador de la misma universidad. También es responsable de apoyar la elaboración de avalúos en la división de Valuation and Advisory Services. Adicionalmente cuenta con las certificaciones colombianas RNA (Registro Nacional de Avaluadores) y RAA (Registro Abierto de Avaluadores).

Transacciones Destacadas

Cliente	Dirección	Metros Cuadrados (m^2)
Alianza Fiduciaria	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades (Desde 2017)	2,500
Davivienda	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades (Desde 2017)	15,400
Parque Arauco	Terrenos – Neiva y Valledupar. (Desde 2017)	98,000
PEI – Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades. (Desde 2017)	50,000

Experiencia

- Desarrollo de modelo de valoración masiva mediante aplicación de métodos de aprendizajes estadístico.
- Desarrollo de modelo de ventas inmobiliarias mediante aplicación de métodos de aprendizaje estadístico.
- Analista de Planeación e Investigación del mercado inmobiliario para Medellín en la firma Alberto Álvarez.
- Analista de investigación estadística y desarrollo de productos inmobiliarios en Jaguar Capital S.A.S. .

Educación y Certificaciones

- Economista, Universidad de Antioquia, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Maestría en Economía, Universidad de Antioquia, Medellín, Antioquia, Colombia
- RNA # 3.994, Antioquia, Colombia.
- RAA # AVAL –1037605054, Colombia.

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-1004

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

NELSON DANIEL ROMERO RAMIREZ
C.C. 1037605054

R.N.A 3994

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbanos	NCL 210302001 SENA VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: aa750a6c

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) NELSON DANIEL ROMERO RAMIREZ, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1037605054, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 23 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1037605054.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) NELSON DANIEL ROMERO RAMIREZ se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 56 # 62 96
Teléfono: 3117195201
Correo Electrónico: nelson.Romero@cbre.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) NELSON DANIEL ROMERO RAMIREZ, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1037605054.

El(la) señor(a) NELSON DANIEL ROMERO RAMIREZ se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

aa750a6c

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los veinticinco (25) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Calle 35
Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander

CBRE File No. : 18-200CO-0002-22

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-22

21 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente

PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 5,652,000,000	$ 3,570,098

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $5,023,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 20
- Descripción del Terreno 21
- Descripción de las Construcciones 22
- Normatividad / Uso de Suelo 24
- Valor Catastral e Impuestos 25
- Vida Económica y Edad Efectiva 26

Mayor y Mejor Uso 27

Metodología de Valuación 29

Enfoque de Ingresos 32
- Método de Capitalización Directa 33
- Ajustes del Ingreso 42
- Justificación de la Tasa de Capitalización 43
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 44
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 45

Enfoque Comparativo de Mercado. 48
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 54

Reconciliación del Valor 55
- Reconciliación del Valor 56
- Contribución al Valor por COMPONENTES 57

Certificación 58

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Calle 35

Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área de Oficinas

Vista Área Comercial.Piso

Vista Cocina

Vista Sanitarios

Vista Sala de Juntas

Vista Vías de Acceso

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Calle 35
Dirección	Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	21-dic-18
Fecha de Inspección	31-ago-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Área Rentable	1,583.15 m²	
Año de Construcción	1977	
Condición	Bueno	

Inquilinos	***Nombre***	***Renta de Ctto ($/m²/mes)***	***Renta de Mcdo ($/m²/mes)***	***Tiempo Restante de Contrato***
Inquilino 1	Davivienda	$26,753	$26,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	8.75%

Datos Operativos	***Total***	***Por m²***
Ingreso Bruto Efectivo	$503,159,643	$317,822
Gastos Operativos	-$31,820,109	-$20,099
Ingreso Neto Operativo	$467,872,571	$295,533

Valuación	***Total***	***Por m²***
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$5,452,250,000	$3,443,925.09
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$5,723,000,000	$3,614,944.89
Enfoque Comparativo de Mercado	$5,281,000,000	$3,335,754.67

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$5,652,000,000	$3,570,098

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	21-dic-18	
Fecha de Inspección	31-ago-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

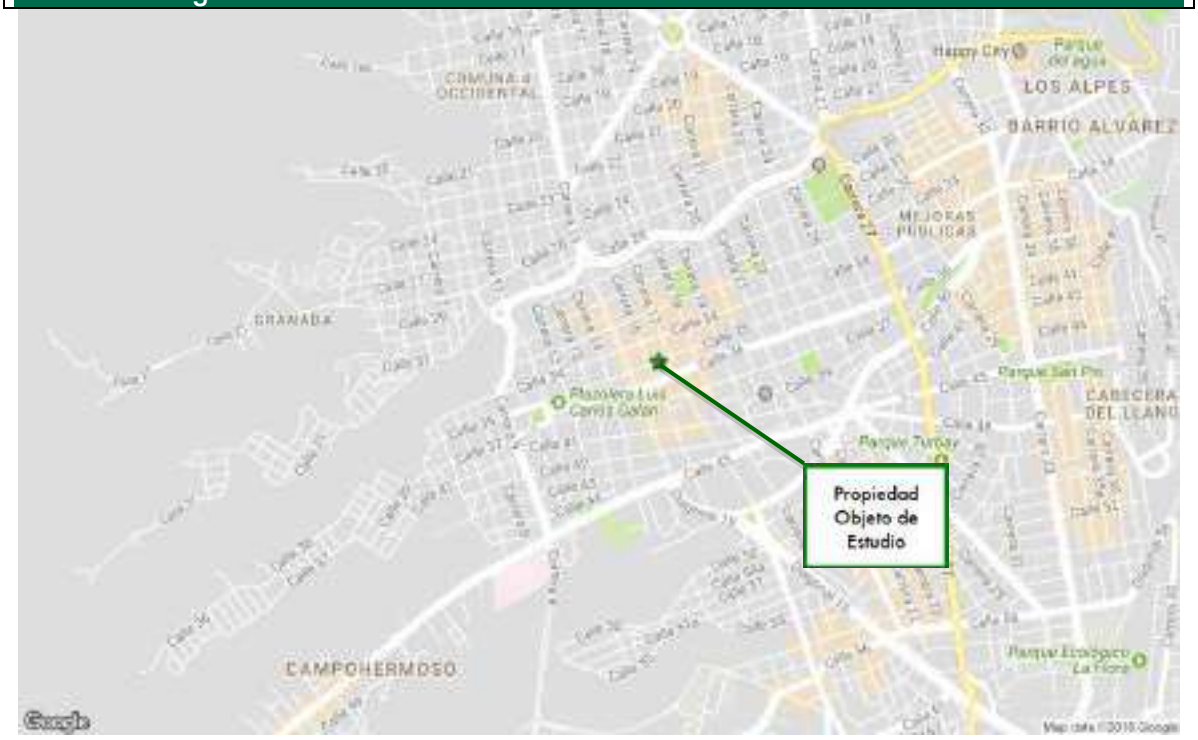
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad
Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea (Fuente: IGAC)

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

Bucaramanga

A finales de 2018, Bucaramanga ha mostrado un comportamiento favorable, evidenciando a diciembre una inflación de -0.24% frente al 0.12% nacional. Este resultado estuvo cuatro puntos por debajo de las estimaciones realizadas por el Banco de la República. Con relación a noviembre de 2017, la inflación en la ciudad disminuyó 0,31 puntos porcentuales. Vivienda (-0,84%) y Vestuario (-0,09%) fueron los grupos que menos pesaron para la inflación; en contraste, Diversión (0,61%) y Otros gastos (0,09%) los que más aumentaron sus precios.

Por otra parte, Bucaramanga ha registrado una de las menores tasas de desempleo del país, encontrándose alrededor de un punto básico abajo del promedio nacional.

La región de Santander presenta una ligera reactivación económica en algunos sectores. Por ejemplo, se presentó un incremento de las ventas comerciales, así como crecimientos de las actividades agropecuarias e industriales. También se presentó una mayor producción de petróleo, salida de pasajeros vía aérea, ocupación hotelera y saldo de la cartera bruta del sistema financiero, pese a que este continuó desacelerándose.

Por el contrario, la construcción mantuvo un débil desempeño, dadas las fuertes caídas en la mayoría de los indicadores coincidentes con el sector. De otra parte, tanto las exportaciones como las importaciones presentan señales positivas, cambiando la tendencia que se venía presentando en años anteriores.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la calle 35, en su parte peatonal, a la altura del barrio Bolívar. La zona hace parte del centro de la ciudad de Bucaramanga y se caracteriza por el alto flujo peatonal que se da en la vía, además es cercana al parque Santander; donde confluyen varias rutas de transporte público.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Calle 35
Sur:	Predio Comercial
Oriente:	Predio Comercial
Occidente:	Predio Comercial

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 16 y tomar el pasaje peatonal por la calle 35 o llegar directamente por el pasaje desde el occidente o el oriente.

CONCLUSIÓN

Si bien, el análisis económico de la ciudad, prevé una desaceleración en marcha, también se debe tener en cuenta que el sector financiero y comercial, vocación de la zona de ubicación del inmueble, no se han visto afectados por esta coyuntura.

Gracias a esto, es preciso decir que la ubicación y la tipología del local, le otorgan una posición sobresaliente sobre activos comparables. Esto y el hacer parte de unos de los ejes comerciales de la ciudad, llevan a pensar que el inmueble está en una buena posición.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 458 m2.
Configuración	Rectangular
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular se realiza a través de la calle 35, principalmente y el vehicular por el carrera 16.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	4
Año de Construcción	1977
Área Rentable	1,583.15 m²
Distribución del Área Rentable	
Local Piso 1	628.73 m²
Deposito	13.58 m²
Oficina 301	349.24 m²
Oficina 401	356.65 m²
Oficina 1601	89.63 m²
Oficina 1602	37.12 m²
Oficina 1603	44.25 m²
Oficina 1604	63.94 m²
Espacios de Parqueo	No suministrado
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.00

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.
Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Urbano Comercial.

Zona de Influencia

- "Tratamiento de Renovación – Reactivación 3", la zonificación actual permite el desarrollo de propiedades comerciales.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa de Usos de Suelo de Bucaramanga[4]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Código Catastral No.			1,5 x Mil	7,5% Impto	$	$ / m²
010101030004903	$850,037,000	$7,310,318	$1,700,074	-$731,032	**$8,279,000**	$5,229
010101030089903	$18,366,000	$130,398	$36,732	-$13,040	**$154,000**	$97
010101030042903	$472,171,000	$4,060,670	$944,342	-$406,067	**$4,599,000**	$2,905
010101030043903	$482,190,000	$4,146,834	$964,380	-$414,683	**$4,697,000**	$2,967
010101030085903	$121,184	$1,042,182	$242,368	-$104,218	**$1,180,000**	$745
010101030086903	$50,182,000	$431,566	$100,364	-$43,157	**$489,000**	$309
010101030087903	$59,828,000	$514,520	$119,656	-$51,452	**$583,000**	$368
010101030088903	$86,447,000	$743,444	$172,894	-$74,344	**$842,000**	$532
Total	**$2,019,342,184**	**$18,379,932**	**$4,280,810**	**-$1,837,993**	**$20,823,000**	**$13,152.89**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Bucaramanga

[4] Fuente: Secretaría de Planeación de Bucaramanga

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica[5] remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	41 Años
Edad Efectiva	12 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	38 Años
Depreciación Acumulada Incurable	24.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

[5] Para la determinación de la vida económica, CBRE tiene en cuenta el tiempo por el cual se mantiene la competitividad del sujeto de estudio y expectativa de uso para el tipo de inquilinos que se están contemplando captar dentro del flujo de caja (periodo de análisis). Es por esto que el periodo seleccionado puede diferir del concepto tradicional de vida económica según el tipo de construcción (que para el caso particular podría rondar los 100 años). Vale la pena aclarar que de igual forma se aplica el concepto de edad efectiva, el cual se determina según el estado de conservación del sujeto (la edad que aparenta tener el inmueble); que a medida que pasa el tiempo generalmente va a diferir de la edad real del inmueble.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	1,583.15	100%	$42,353,508	$26,753	4.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total		**1,583**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es una organización financiera colombiana, perteneciente al Grupo Empresarial Bolívar, y es el tercer banco más grande del país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguiente tabla resume la información de los comparables de locales y oficinas utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Local en Calle 55 No. 31-35, Bucaramanga - STD	2000s	0%	120 m²	$ 25,000	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Calle 34 No. 30-16, Bucaramanga - STD	2012	0%	340 m²	$ 23,529	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Calle 60 No. 30-09, Bucaramanga - STD	2010s	0%	30 m²	$ 26,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Carrera 26 No. 14-64, Bucaramanga - STD	2013	0%	20 m²	$ 22,500	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 37 No. 16-04, Bucaramanga - STD	2010s	0%	111 m²	$ 27,027	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 35	Davivienda Calle 35 Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander	1977	100%	1,583 m²	$ 26,753	Davivienda	1,583	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Información de la Construcción					
Año de Construcción	2000s	2012	2010s	2013	2010s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	120 m²	340 m²	30 m²	20 m²	111 m²
Información de los Contratos					
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 25,000/m²	$ 23,529/m²	$ 26,667/m²	$ 22,500/m²	$ 27,027/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas					
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Superior	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Similar**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

Resumen de Comparables en Renta – Oficinas

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - OFICINAS										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Ctto
	Comparable de Oficinas No. 1	Oficina en Carrera 33 No. 42-51, Bucaramanga - STD	2000s	0%	33 m²	$ 18,182	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 2	Oficina en Edificio Trasfalgar, Calle 44 No. 29A-41, Bucaramanga - STD	1990s	0%	42 m²	$ 23,810	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 3	Oficina en Calle 35 No. 19-65, Bucaramanga - STD	1980s	0%	37 m²	$ 20,270	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 4	Oficina en Calle 35 No. 19-65, Bucaramanga - STD	1980s	0%	140 m²	$ 17,857	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 5	Oficina en Carrera 38 No. 33-19, Bucaramanga - STD	2010s	0%	290 m²	$ 13,793	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 6	Oficina en Carrera 27 No. 36-14, Bucaramanga - STD	1990s	0%	90 m²	$ 14,111	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 35	Davivienda Calle 35 Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander	1977	100%	1,583 m²	$ 26,753	Davivienda	1,583	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Oficinas

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - OFICINAS

Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Información de la Construcción						
Año de Construcción	2000s	1990s	1980s	1980s	2010s	1990s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	33 m²	42 m²	37 m²	140 m²	290 m²	90 m²
Información de los Contratos						
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 18,182/m²	$ 23,810/m²	$ 20,270/m²	$ 17,857/m²	$ 13,793/m²	$ 14,111/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Ligeramente Superior	Similar	Inferior	Inferior	Ligeramente Superior	Similar
Calidad de los Acabados	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Inferior**	**Ligeramente Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables tanto de oficinas y locales comerciales se encuentran ubicados en el mismo eje comercial que el sujeto de estudio, o en localizaciones consideradas comparables, por lo cual los activos son adecuados para obtener la renta de mercado.

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de locales de la zona se ubica en el rango entre $ 22,500/m² y $ 27,027/m² y la de oficinas entre $ 23,810/m², el cual es un rango relativamente amplio, si bien esta diferencia se explica por la cercanía al centro de varios de los activos comparables y por su edad; es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior, de ponderar la participación de las oficinas y los locales en el área del inmueble y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $22,000/m² y $30,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 26,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

Nos fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Predial	$ 20,823,000	$ 13,152.89	**$ 21,551,805**	**$ 13,613.24**
Seguro de Edificio	$ 1,944,292	$ 1,228.12	**$ 2,012,342**	**$ 1,271.10**
Seguro de Renta	$ 358,899	$ 226.70	**$ 371,460**	**$ 234.63**
Avalúo de Reconstrucción	$ 443,872	$ 280.37	**$ 459,408**	**$ 290.19**
R&M	$ 4,757,004	$ 3,004.77	**$ 4,923,499**	**$ 3,109.94**
Honorarios Profesionales	$ 2,417,000	$ 1,526.70	**$ 2,501,595**	**$ 1,580.14**
Gasto Administración - Otros gastos	$ 3,349,723	$ 2,115.86	**$ 3,466,963**	**$ 2,189.91**
Total Gastos Operativos	**$ 34,093,790**	**$ 21,535.41**	**$ 35,287,072**	**$ 22,289.15**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$508,242,064	$321,032.16	$493,942,800	$312,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$508,242,064	$321,032.16	$493,942,800	$312,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$508,242,064	$321,032.16	$493,942,800	$312,000.00
Vacancia	-$5,082,421	-$3,210.32	-$4,939,428	-$3,120.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$503,159,643	$317,821.84	$489,003,372	$308,880.00
Gastos Operativos				
Predial	-$21,551,805	-$13,613.24	-$21,551,805	-$13,613.24
Seguro de Edificio	-$2,012,342	-$1,271.10	-$2,012,342	-$1,271.10
Seguro de Renta	-$371,460	-$234.63	-$371,460	-$234.63
Avalúo de Reconstrucción	-$459,408	-$290.19	-$459,408	-$290.19
R&M	-$4,923,499	-$3,109.94	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,501,595	-$1,580.14	-$2,501,595	-$1,580.14
TOTAL GASTOS	-$31,820,109	-$20,099.24	-$26,896,610	-$16,989.30
INGRESO OPERATIVO ANTES DE FEES	**$471,339,534**	**$297,722.60**	**$462,106,762**	**$291,890.70**
Fees				
Gasto Administración - Otros gastos	-$3,466,963	-$2,189.91	-$3,466,963	-$2,189.91
INO PROYECTADO	**$467,872,571**	**$295,532.69**	**$458,639,799**	**$289,700.79**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $26,753/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta superior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

Esta situación se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

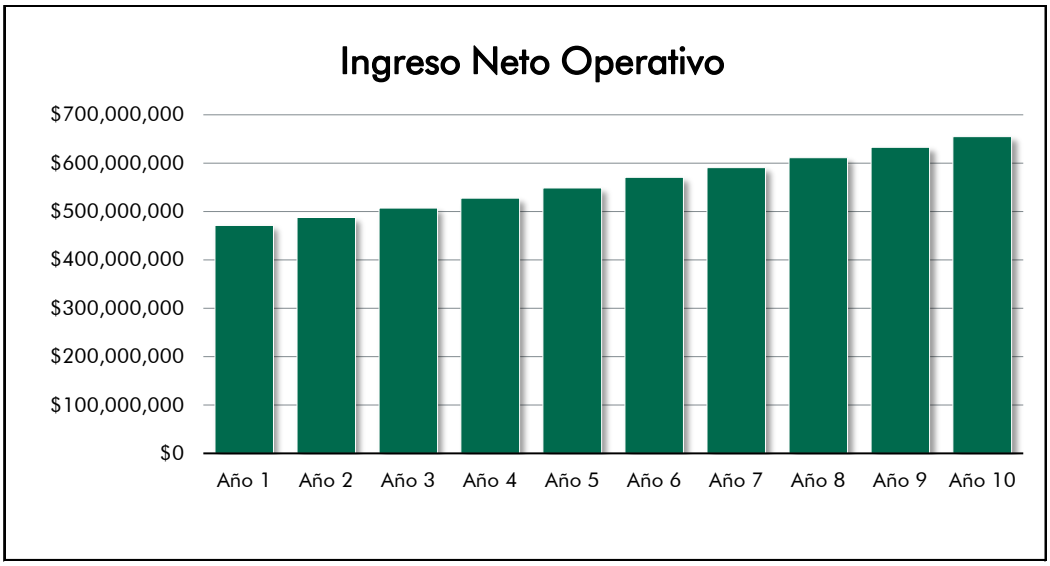
Diferencia de Renta

VP Ganancia de Renta

Diferencia INO	$9,232,772
Número de Periodos	120
Diferencia por Mes	$769,398
Tasa de Descuento	11.25%
VP	$56,490,702
VP Ganancia de Renta	**$56,490,702**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 3,456,790	0%	$ 275,333	7.97%
6	dic-18	$ 3,393,665	0%	$ 286,374	8.44%
7	dic-18	$ 3,857,143	0%	$ 308,340	7.99%
Rango de Tasas					7.95% - 9.11%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.95% - 9.11% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$458,639,799
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$5,395,762,341
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$56,490,702
Valor Total de los Ajustes	**$56,490,702**
Total Valor de Mercado	**$5,452,253,043**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$5,452,250,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$5,452,250,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.00% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 25 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.75%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$508,242,064	$510,370,259
Incrementos IPC	$0	$17,788,472	$38,829,694	$60,712,564	$83,470,749	$107,139,262	$128,677,608	$150,969,797	$174,042,212	$195,793,966
Ingresos Totales por Rentas	$508,242,064	$526,030,536	$547,071,758	$568,954,628	$591,712,813	$615,381,326	$636,919,672	$659,211,861	$682,284,276	$706,164,225
Ingreso Bruto Potencial	**$508,242,064**	**$526,030,536**	**$547,071,758**	**$568,954,628**	**$591,712,813**	**$615,381,326**	**$636,919,672**	**$659,211,861**	**$682,284,276**	**$706,164,225**
Vacancia General	-$5,082,421	-$5,260,305	-$5,470,718	-$5,689,546	-$5,917,128	-$6,153,813	-$6,369,197	-$6,592,119	-$6,822,843	-$7,061,642
Ingreso Bruto Efectivo	**$503,159,643**	**$520,770,231**	**$541,601,040**	**$563,265,082**	**$585,795,685**	**$609,227,513**	**$630,550,475**	**$652,619,742**	**$675,461,433**	**$699,102,583**
Gastos Operativos										
Predial	$21,551,805	$22,306,118	$23,198,363	$24,126,297	$25,091,349	$26,095,003	$27,008,328	$27,953,620	$28,931,997	$29,944,616
Seguro de Edificio	$2,012,342	$2,082,774	$2,166,085	$2,252,729	$2,342,838	$2,436,551	$2,521,831	$2,610,095	$2,701,448	$2,795,999
Seguro de Renta	$371,460	$384,462	$399,840	$415,834	$432,467	$449,766	$465,507	$481,800	$498,663	$516,116
Avalúo de Reconstrucción	$459,408	$475,487	$494,506	$514,287	$534,858	$556,252	$575,721	$595,871	$616,727	$638,312
R&M	$4,923,499	$5,095,822	$5,299,654	$5,511,641	$5,732,106	$5,961,391	$6,170,039	$6,385,991	$6,609,500	$6,840,833
Honorarios Profesionales	$2,501,595	$2,589,151	$2,692,717	$2,800,426	$2,912,443	$3,028,940	$3,134,953	$3,244,677	$3,358,240	$3,475,779
Total Gastos Operativos	**$31,820,109**	**$32,933,814**	**$34,251,165**	**$35,621,214**	**$37,046,061**	**$38,527,903**	**$39,876,379**	**$41,272,054**	**$42,716,575**	**$44,211,655**
Ingreso Neto Operativo	**$471,339,534**	**$487,836,417**	**$507,349,875**	**$527,643,868**	**$548,749,624**	**$570,699,610**	**$590,674,096**	**$611,347,688**	**$632,744,858**	**$654,890,928**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Reserva de Capital	$4,923,499	$5,095,822	$5,299,654	$5,511,641	$5,732,106	$5,961,391	$6,170,039	$6,385,991	$6,609,500	$6,840,833
Gasto Administración - Otros gastos	$3,466,963	$3,588,307	$3,731,839	$3,881,113	$4,036,357	$4,197,812	$4,344,735	$4,496,801	$4,654,189	$4,817,085
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$8,390,462**	**$8,684,129**	**$9,031,493**	**$9,392,754**	**$9,768,463**	**$10,159,203**	**$10,514,774**	**$10,882,792**	**$11,263,689**	**$11,657,918**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$462,949,072**	**$479,152,288**	**$498,318,382**	**$518,251,114**	**$538,981,161**	**$560,540,407**	**$580,159,322**	**$600,464,896**	**$621,481,169**	**$643,233,010**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	8.75%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	1,583 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	43800	$471,339,534	$462,949,072	0.898876	$416,133,997
Año 2	44166	$487,836,417	$479,152,288	0.807979	$387,144,886
Año 3	44531	$507,349,875	$498,318,382	0.726273	$361,915,221
Año 4	44896	$527,643,868	$518,251,114	0.652830	$338,329,733
Año 5	45261	$548,749,624	$538,981,161	0.586813	$316,281,280
Año 6	45627	$570,699,610	$560,540,407	0.527473	$295,669,690
Año 7	45992	$590,674,096	$580,159,322	0.474133	$275,072,476
Año 8	46357	$611,347,688	$600,464,896	0.426187	$255,910,123
Año 9	46722	$632,744,858	$621,481,169	0.383089	$238,082,677
Año 10	47088	$654,890,928			
Reversión			$7,409,623,071	0.383089	$2,838,546,016
VP del Flujo Estimado					**$5,723,086,100**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$5,723,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$3,614,944.89**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.24%	$471,339,534	$297,722.60
	Año 1 a 5 (prom)	8.89%	$508,583,864	$321,248.06
	Año 6 a 10 (prom)	10.69%	$612,071,436	$386,616.20
Flujo	Año 1	8.09%	$462,949,072	$292,422.75
	Año 1 a 5 (prom)	8.73%	$499,530,403	$315,529.42
	Año 6 a 10 (prom)	10.32%	$590,661,449	$373,092.54
% del Valor vs Reversión		49.60%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 8.75%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$5,723,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye seis comparables de oferta/venta de locales comerciales y seis comparables de oferta/venta de oficinas que permiten uso tipo Sucursal Bancaria ubicados en ellos. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de las propiedades. Los seis comparables de locales varían en área desde 168 m^2 hasta 442 m^2 y los seis comparables de oficinas varían en área entre 28 m^2 y 350 m^2 presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$2,700,000/m^2 y \$3,857,143/m^2 para los locales comerciales y entre \$1,981,707/m^2 y \$2,857,143/m^2 para las oficinas.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen Comparables de Ventas - Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable de Locales No. 1	Local en Diagonal 15 No. 52-39, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	228 m²	$ 615,600,000	$ 2,700,000	N.D.
	Comparable de Locales No. 2	Local en Diagonal 15 No. 52-39, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	442 m²	$ 1,500,000,000	$ 3,393,665	N.D.
	Comparable de Locales No. 3	Local en Calle 52B No. 31-81, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2000s	0%	231 m²	$ 750,000,000	$ 3,246,753	N.D.
	Comparable de Locales No. 4	Local en Carrera 17 No. 52-34, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010	0%	405	$ 1,400,000,000	$ 3,456,790	N.D.
	Comparable de Locales No. 5	Local en Calle 32 No. 34-31, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010s	0%	168 m²	$ 550,000,000	$ 3,273,810	N.D.
	Comparable de Locales No. 6	Local en Calle 33 No. 26-28, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010s	0%	280 m²	$ 1,080,000,000	$ 3,857,143	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 35	Davivienda Calle 35 Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander			1977	100%	1,583 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1990s	1990s	2000s	2010	2010s	2010s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	228 m²	442 m²	231 m²	405 m²	168 m²	280 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 615,600,000	$ 1,500,000,000	$ 750,000,000	$ 1,400,000,000	$ 550,000,000	$ 1,080,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,700,000/m²	$3,393,665/m²	$3,246,753/m²	$3,456,790/m²	$3,273,810/m²	$3,857,143/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Vitrina	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Inferior**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Ligeramente Superior**

Fuente: CBRE

Resumen Comparables de Ventas - Oficinas

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - OFICINA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable de Oficinas No. 1	Oficina en Calle 35 No. 17-50, Bucaramanga, STD	Oferta	En Lista	1970s	0%	28 m²	$ 80,000,000	$ 2,857,143	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 2	Carrera 23 No. 14-01, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1995	0%	350 m²	$ 800,000,000	$ 2,285,714	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 3	Oficina en Calle 35 No. 17-02, Bucaramanga, STD	Oferta	En Lista	1970s	0%	94 m²	$ 250,000,000	$ 2,659,574	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 4	Carrera 19 No. 36-20, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	328 m²	$ 650,000,000	$ 1,981,707	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 5	Calle 45 No. 29-119, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1970s	0%	93 m²	$ 250,000,000	$ 2,688,172	N.D.
	Comparable de Oficinas No. 6	Calle 39 No. 20-67, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2000s	0%	240 m²	$ 520,000,000	$ 2,166,667	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 35	Davivienda Calle 35 Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander			1977	100%	1,583 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Oficinas

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - OFICINAS						
Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1970s	1995	1970s	1990s	1970s	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	28 m²	350 m²	94 m²	328 m²	93 m²	240 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 80,000,000	$ 800,000,000	$ 250,000,000	$ 650,000,000	$ 250,000,000	$ 520,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,857,143/m²	$2,285,714/m²	$2,659,574/m²	$1,981,707/m²	$2,688,172/m²	$2,166,667/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Inferior	Similar	Inferior	Similar	Inferior	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Similar	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior
Vitrina	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Inferior**	**Similar**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Ligeramente Inferior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $2,700,000/m² y $3,857,143/m² para locales comerciales y $1,981,707/m² y $2,857,143/m² para oficinas; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $3,100,000/m² y $4,100,000/m² para locales comerciales y entre $2,700,000/m² y $3,500,000/m²; por lo tanto, luego de las correspondientes ponderaciones por tipo de inmueble y áreas opinamos que $3,300,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	1,583.15
Valor por metro cuadrado (m²)	$3,300,000
Valor de Mercado	$5,224,395,000
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$56,490,702
Ajustes:	**$56,490,702**
Total Valor de Mercado	**$5,280,885,702**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$5,281,000,000**

Basados en un valor unitario de $3,300,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$5,281,000,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$5,452,250,000	$3,443,925.09
Flujo de Caja Descontado	$5,723,000,000	$3,614,944.89
Comparativo de Mercado	$5,281,000,000	$3,335,754.67
CONCLUSION	$5,652,000,000	$3,570,097.59

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$5,652,000,000	$3,570,098
Tasa Interna de Retorno		11.46%
Tasa Implícita		8.28%
Tasa Estabilizada		8.11%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.34%	8.19%
Años 1-5	9.00%	9.00%
Años 6-10	10.83%	10.83%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Cinco Mil Seiscientos Cincuenta y Dos Millones de Pesos Colombianos

$5,652,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES						
Matrícula	Valor		%		Contribución	$/m²
Construcción	$ 5,652,000,000	x	80.0%	=	$ 4,521,600,000	$ 2,856,078
Terreno	$ 5,652,000,000	x	20.0%	=	$ 1,130,400,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Cl 35 No. 17-58, Bucaramanga, Santander.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 31 de agosto de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. Daniel Romero y David Ramírez prestaron asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Cinco Mil Seiscientos Cincuenta y Dos Millones de Pesos Colombianos

$5,652,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[6]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[6] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

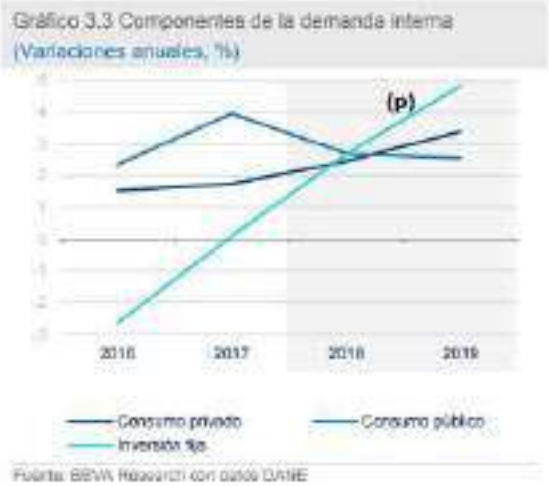
En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).



En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7 Crecimiento de los componentes de la inversión (variación anual, %)

** Incluye inversión en servicios y agricultura (0,2% del total de la inversión)
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 3.8 Tasa de inversión por tipo (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

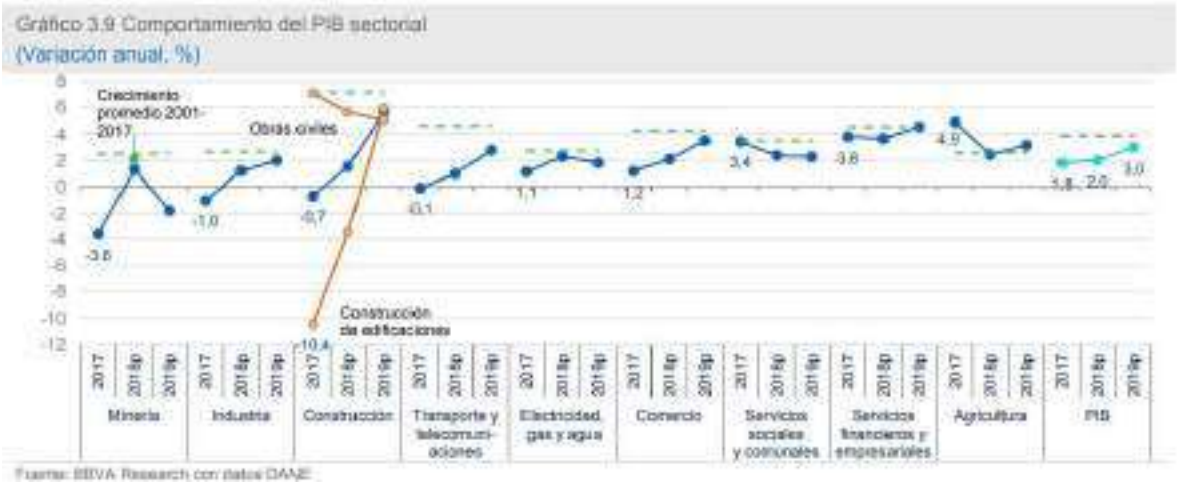
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

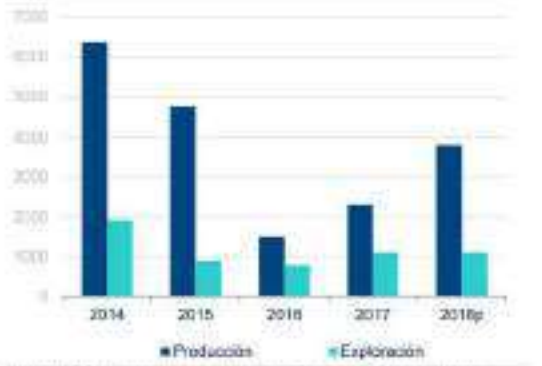
Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

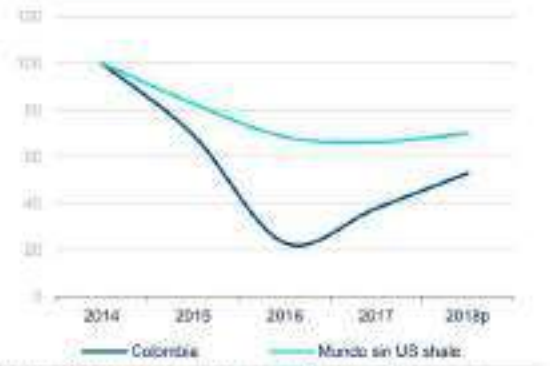
creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

Gráfico 3.10 Inversión para producción y exploración en Colombia (millones de dólares)



Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

Gráfico 3.11 Inversión en producción y Colombia vs. Mundo (Índice)



Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Gráfico R.1 Creación de empleo nacional según área (2008-2017, miles de empleos)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico R.2 Tasa de desempleo nacional y 13 ciudades (% de la fuerza laboral)

Fuente: BBVA Research, con datos DANE

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política (con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio (pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.

LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)

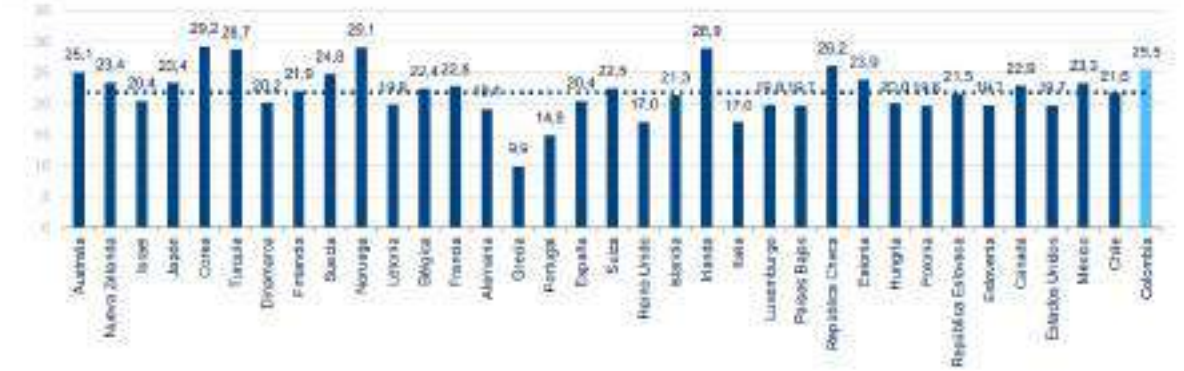
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Gráfico 4.3 Tasa de inversión comparada OCDE (% PIB, 2016)



Fuente: BBVA Research con datos OCDE

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

Gráfico 4.4 Producto industrial / ventas del comercio

Fuente: BBVA Research con datos DANE

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Villavicencio
Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta

CBRE File No. : 18-200CO-0002-23

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-23

21 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,219,000,000	$ 2,782,597

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,181,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 23
- Descripción del Terreno 24
- Descripción de las Construcciones 25
- Normatividad / Uso de Suelo 26
- Valor Catastral e Impuestos 27
- Vida Económica y Edad Efectiva 28

Mayor y Mejor Uso 29

Metodología de Valuación 31

Enfoque de Ingresos 34
- Método de Capitalización Directa 35
- Ajustes del Ingreso 41
- Justificación de la Tasa de Capitalización 42
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 44
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 45

Enfoque Comparativo de Mercado. 48
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 52

Reconciliación del Valor 53
- Reconciliación del Valor 54
- Contribución al Valor por Componente 55

Certificación 56

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Villavicencio
Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial – Piso 2

Vista Área Comercial – Piso 1

Vista Cafetería

Vista Baño

Vista Cajeros

Vista Vías de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Villavicencio
Dirección	Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	21-dic-18
Fecha de Inspección	12-oct-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	1	
Área Rentable	438.08 m²	
Área Construida		
Número de Pantallas	4	
Año de Construcción	2000	
Condición	Bueno	

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda Villavicencio	$22,048	$22,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$114,744,266	$261,925
Gastos Operativos	-$12,648,629	-$28,873
Ingreso Neto Operativo	$101,285,016	$231,202

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,198,250,000	$2,735,231.01
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,220,000,000	$2,784,879.47
Enfoque Comparativo de Mercado	$1,219,500,000	$2,783,738.13

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$1,219,000,000	$2,782,597

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	21-dic-18	
Fecha de Inspección	12-oct-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad es basada en información entregada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

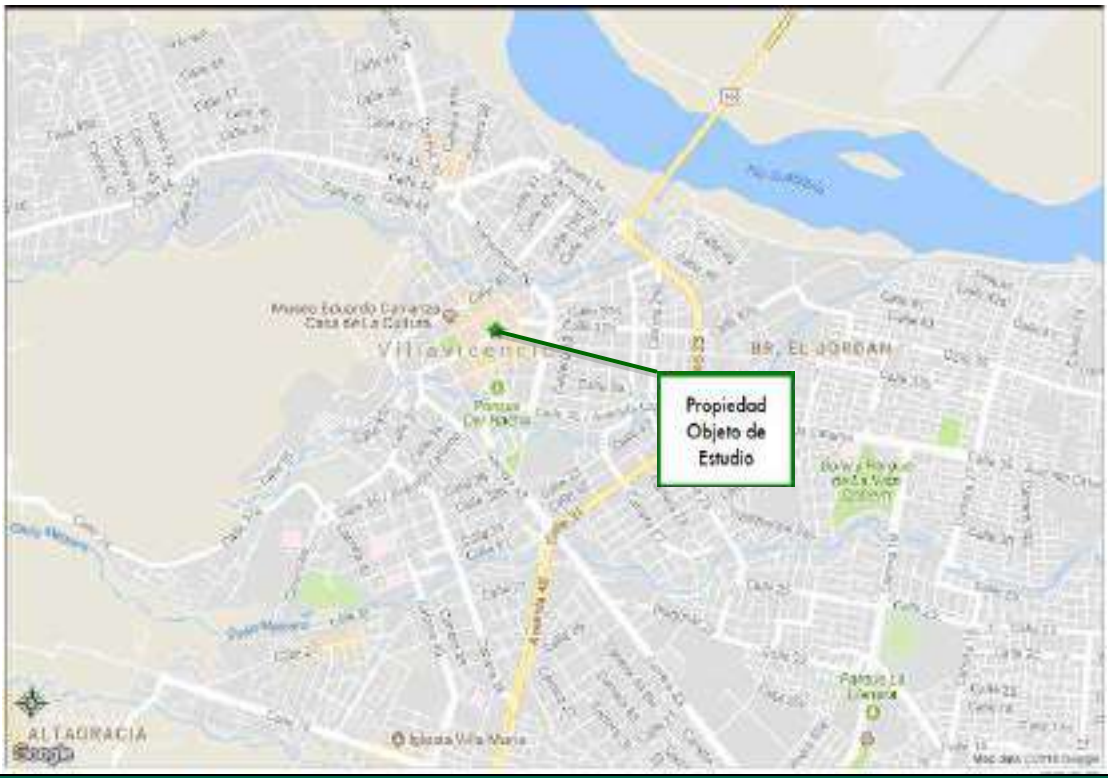
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional

Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de PFiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

VILLAVICENCIO

Villavicencio es una ciudad colombiana, capital del departamento del Meta, y es el centro comercial más importante de los Llanos Orientales. Está situada en el Piedemonte de la Cordillera Oriental, al noroccidente del departamento del Meta, en la margen izquierda del río Guatiquía y cuenta con una población urbana de 407 977 habitantes en 2010.1 Presenta un clima cálido y muy húmedo, con temperaturas medias de 27 °C.

Como capital departamental, alberga las sedes de la Gobernacion del meta, la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Villavicencio, la Electrificadora Del Meta, la sucursal del Banco de la República de Colombia y la Cámara De Comercio De Villavicencio. La ciudad se encuentra a 86 kilómetros al sur de la capital de Colombia, Bogotá, a dos horas y media por la Autopista al Llano. De momento la consolidación de Villavicencio como Área Metropolitana está descartada, de ser posible la integraría los municipios de Acacías, Cumaral y Restrepo.

Vías de acceso[4] sus límites municipales son:

- Norte: Con los municipos de Restrepo y El Calvario.
- Oriente: con Puerto López.
- Sur: con Acacías y San Carlos de Guaroa.
- Occidente: con Acacías y el Departamento de Cundinamarca.

Villavicencio sigue siendo el principal centro de acopio y abastecimiento de los municipios de Villavicencio y de los municipios de la Orinoquia colombiana, a la vez que es el principal municipio productor de petróleo y gas, sin embargo, la mayoría de los empleos se están generando en la actividad comercial y de servicios, es decir, en sectores no productivos y no transables.

Las grandes construcciones, las vías, los recursos financieros y el turismo giran en torno a esta dinámica mercantil y a los servicios. Esto hace que el aporte del Departamento al PIB Nacional sea menor al 2%, cifra que se mantiene en los últimos 49 años, es decir, desde 1960 a 2009.

Clúster industria

La industria constituye el tercer sector en importancia para el municipio principalmente con productos como alimentos y bebidas manufacturadas, muebles, calzado y la reparación de vehículos automotores, la confección y fabricación de telas y ropa donde se destaca la presencia de grandes empresas como Lafayete y otras medianas y pequeñas en la ciudad de Villavicencio.

Las actividades de los molinos, las ladrilleras y la reparación de Automotores, completan el clúster industria en el municipio, en especial ésta última actividad representada en un buen número de talleres de mecánica diesel. La producción industrial de Villavicencio consiste en buena parte en el mejoramiento en la transformación del arroz y aceite de palma y la mayor productividad en la industria de alimentos y bebidas, lo que lo hace líder en este clúster con respecto a los demás municipios del Meta.

Sin embargo, la actividad industrial sigue siendo desarrollada por las Microempresas, las pequeñas empresas y las medianas empresas.

Clúster agropecuario

[4] Información consultada en la página web del municipio siguiendo el siguiente enlace http://www.villavicencio.gov.co/index.php?option=com_content&view=article&id=98&Itemid=188.

Este clúster representa el cuarto en importancia y está constituido por la agricultura, la ganadería, la caza, la pesca y la explotación de maderables.

Entre los cultivos más representativos en Villavicencio se tienen el arroz, el maíz y la soya; Villavicencio es el principal productor de arroz en el Meta, se comercializa en su territorio tres marcas, Montecarlo, Catira y el Arroz del Llano. Sin embargo, a pesar de que cuenta con otros cultivos como la palma de aceite, el plátano, el algodón, el café y los cítricos, la ciudad se encuentra en desventaja frente a la producción de otros municipios que le superan.

Clúster electricidad, gas y vapor

Según datos del sistema de registros públicos de la Cámara de Comercio de Villavicencio – SIREP, el número de empresas dedicadas a este clúster, bajó entre el año 2006 y el 2007. Las principales empresas son, Llano gas S.A.

E.S.P., que es un monopolio natural para el suministro de gas domiciliario, la Empresa Electrificadora del Meta (EMSA) que también actúa como monopolio natural y cubre otros municipios como Cumaral, Acacías y Granada, y Gasoil empresa que suministra gas para combustión de los vehículos automotores.

Clúster construcción

Este clúster se caracteriza por la construcción de viviendas, obras públicas y obras civiles de origen privado, entre las que se destacan la construcción del centro comercial Llanocentro donde funciona el Almacén Carrefour y la Contraloría General de la República, centro comercial que abrió en el mes de diciembre de 2007, Makro que abrió en el 2008, Unicentro que abrió en el 2006 con el almacén Vivero, el Centro comercial La Sabana que abrió en el 2006 también, el almacén Éxito que abrió en el 2005 y la construcción de los multifamiliares Los Centauros que se terminó en 2003.

Para el 2009 se construye el nuevo edificio de la Universidad del Meta, que viene a complementar el edificio central de esta institución, el edificio de la Cámara de Comercio de Villavicencio en la avenida 40 y la puesta en marcha de obras relacionadas con el proyecto de Cielos abiertos que ha permitido mejorar el centro de la ciudad.

En Villavicencio hay alrededor de 39 instituciones financieras contando bancos comerciales, fondos privados de pensiones, administradoras de cesantías, cooperativas y el Banco de la República. Las actividades importantes de estas instituciones son la colocación y captación de recursos financieros, es decir, crédito y ahorro.

Según la Cámara de Comercio de Villavicencio: "de estas actividades se destaca la colocación de $1,775,793,000,000 en créditos durante el 2006 en el Departamento del Meta, cifra que aumentó para el 2007 mostrando el crecimiento de la demanda y el consumo que se constituyen en dos componentes que aumentaron su contribución al producto interno bruto de este departamento y la colocación de $1,979,504,000,000 en depósitos, certificados y títulos ocurridas en este mismo Departamento". (Análisis de coyuntura económica 2007.

Clúster Comercio exterior y competitividad

Este clúster está representado por la venta directa de productos de Villavicencio a otros países, es decir, por las exportaciones registradas por la DIAN. Fundamentalmente se trata de exportaciones tradicionales entre las que se encuentran petróleo y alimentos, entre las no tradicionales se destacan los peces ornamentales y las flores exóticas.

En lo que respecta a la competitividad la Cámara de Comercio de Villavicencio ha establecido lo siguiente: "Según el Departamento Nacional de Planeación, los departamentos de la jurisdicción tienen niveles de competitividad bajos. El Departamento del Meta tiene un nivel de competitividad mayor que Guainía, Vaupés y Vichada. Los principales factores que explican esta baja competitividad son la baja productividad que existe aún al nivel de la estructura productiva de la jurisdicción, la baja calificación de la mano de obra, las dificultades en la calidad de la

educación en especial superior y obstáculos al nivel de integración institucional y asociatividad empresarial, la cual sólo cubre menos del 5% de los establecimientos de comercio de la jurisdicción".(Análisis de coyuntura económica 2007). Todo esto muestra que el comercio exterior es marginal y esto sucede no sólo al Departamento sino también a Villavicencio.

Clúster turismo

Villavicencio cuenta con una actividad turística que ha sido resultado del avance en la actividad comercial y de servicios, es decir, su crecimiento depende de la dinámica comercial, de los servicios prestados y del esfuerzo de las administraciones municipales y departamentales. El turismo se lleva a cabo tanto en el área urbana como en el área rural (corregimientos) y en ambos sectores ha crecido.

Informe Económico

A primer semestre de 2017, la situación económica en Villavicencio ha presentado signos de estabilización y repunte en algunos rubros, en comparación con la época de menores precios del petróleo, esto se ve reflejado en un repunte del empleo y un caída de la inflación por segundo trimestre consecutivo, impulsado por el turismo, las actividades agroindustriales y las expectativas de desarrollo residencial de la ciudad, si bien, el comportamiento en los sectores financiero, transporte y petrolero han presentado caídas

El desarrollo agroindustrial del Meta se ha visto evidenciado con el crecimiento del 53.5%de la demanda de bienes de capital importados desde Estados Unidos por lo empresarios de la región, situación relacionada con el incremento en la demanda de fondos para inversión agrícola y de la cartera bruta bancaria.

En cuanto a la producción de alimentos, Villavicencio reportó a marzo de 2017, una leve caída del 0.9% en el ingreso de productos a su central de abastos, situación que se ha venido dando desde el año pasado, posiblemente por la diversificación de la producción entre los demás departamentos de la región.

Un buen indicador de la situación económica de la ciudad es la caída del desempleo, el cual se ubica en un 12.1% de la población económicamente activa, teniendo en cuenta que la composición del empleo en la ciudad se ubica en un 75% en Comercio, Hoteles y Servicios, u buen indicador de cambio en la economía posterior a la caída de los precios del petróleo. En cuanto a transporte y turismo, se presentaron leves caídas en el número de viajeros por tierra (1.6%), aire (9.8%) y en ocupación hotelera (0.3%), consecuencias del crecimiento del turismo en otras zonas de la Orinoquía y Amazonía.

Villavicencio presentó la segunda menor inflación entre ciudades importantes del país, ubicándose en 2.94% durante el último año corrido, esta cifra tuvo mucho que ver con los incrementos de los precios de los alimentos, que se ubicaron en 1.78%, la cual es mucho menor que el reporte en el mismo periodo de 2016, donde este rubro alcanzó un 12.15%, por su parte el resto de componentes del índice de precios regional tuvieron aumentos, aunque la mayoría se ubicó dentro de la meta del Banco de la República.

Respecto al sector inmobiliario, los reportes han sido mixtos, ya que se presentó una caída en las ventas de vivienda nueva, al alcanzar 509 unidades en el trimestre de Enero a Marzo de 2017, reflejado también en la disminución de los despachos de cemento a la región, siguiendo le tendencia decreciente que se ha vivido desde 2015. En contraste a esto, las expectativas residenciales en Villavicencio y Meta son buenas ante el crecimiento record de 163% en licencias para construcción de vivienda, aunque no hubo reportes de crecimiento en licencias comerciales.

Desarrollo inmobiliario[5]

El rubro total del plan municipal de desarrollo (pmd) para los planes de inversión 2016 – 2019 es de 1,5 billones de pesos para Villavicencio. de este total, 0.2 billones corresponden a desarrollo urbano, lo que representa el 13% del total, ubicándose por debajo del promedio nacional que se encuentra en 40%. Esto es determinante para potencializar la inversión inmobiliaria. por otra parte, cabe resaltar que los precios de vivienda nueva en el

[5] Fuente: Camacol. Estudios Económicos. Balance y Perspectivas del Sector Edificador 2016 – 2017. Diciembre, 2016. Camacol. Balance de Actividad Edificadora 2016. Julio 2016. y Camacol, Departamento de Estudios Económicos y Técnicos. Tendencias de la Construcción. Octava Edición. Diciembre 2016

municipio se contrajeron 3.6% en el segundo trimestre del 2016, mientras que el promedio nacional tuvo un crecimiento del 7.7%.

la oferta en cada segmento de precios para vivienda nueva se ajusta en menor medida que el promedio nacional a la proporción de hogares pertenecientes a cada rango de ingresos. Además de esto, existe una modesta tendencia de la población hacia el acceso de vivienda de precios bajos. Estos resultados contrastan con el índice de Herfindahl-Hirschman regional, el cual indica que el rango de precios con mayor participación en el mercado de vivienda nueva en Villavicencio se ubica en los segmentos intermedios, aunque esta concentración es poco acentuada. de lo anterior se concluye que el descalce entre la oferta y la demanda potencial obedece a que la oferta de vivienda nueva se encuentra en niveles superiores a la capacidad media de ingreso de la población. sin embargo, esta tendencia se presenta de forma muy sutil

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la Comuna No. 1, la cual limita al norte con el río Guatiquia, al sur, oriente y occidente con la comuna 3. La dirección es Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta en el centro de Villavicencio sobre la Calle 38, entre carrera 30 A y Carrera 31, esta zona se caracteriza por ser uno de los clústeres comerciales más importante de la ciudad,

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Predio Comercial.
Sur:	Calle 38.
Oriente:	Predios Comerciales.
Occidente:	Banco de Occidente.

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Calle 38, desde el oriente u occidente. Desde este punto donde se encuentra su fachada principal.

CONCLUSIÓN

La propiedad se encuentra ubicada en el sector del centro, en la Comuna No. 1 de Villavicencio, uno de los sectores más tradicionales y comerciales de la ciudad. El sector se caracteriza por su mezcla de usos, variedad de comercio y presencia de equipamientos, además se encuentra próximo a la gobernación del meta e instituto Geográfico Agustín Codazzi, Oficina de Administración y Oficina de la Administración. Cuenta con importantes vías que facilitan el acceso a través de transporte público y privado, además el predio cuenta con excelente visibilidad.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 402 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Calle 38.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Año de Construcción	2000
Área Rentable	438.08 m²
Distribución del Área Rentable	
Área Oficina	438.08 m²
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Clasificación de Suelo Oficial

- Uso Urbano.

Área de Actividad

- Área de Actividad Intensiva A.A.I., es el área que, por su gran variedad de usos y alta intensidad, genera una atracción importante de población y cumple con la función de articulación urbana,

Tratamiento

- Consolidación, altura (CA), los predios urbanos urbanizados localizados en esta modalidad podrán incrementar la altura de construcción a siete (7) pisos o más, siempre y cuando cumplan con todas las disposiciones de volumetría, habitabilidad, cesiones urbanísticas y estacionamientos establecidos en el presente plan.

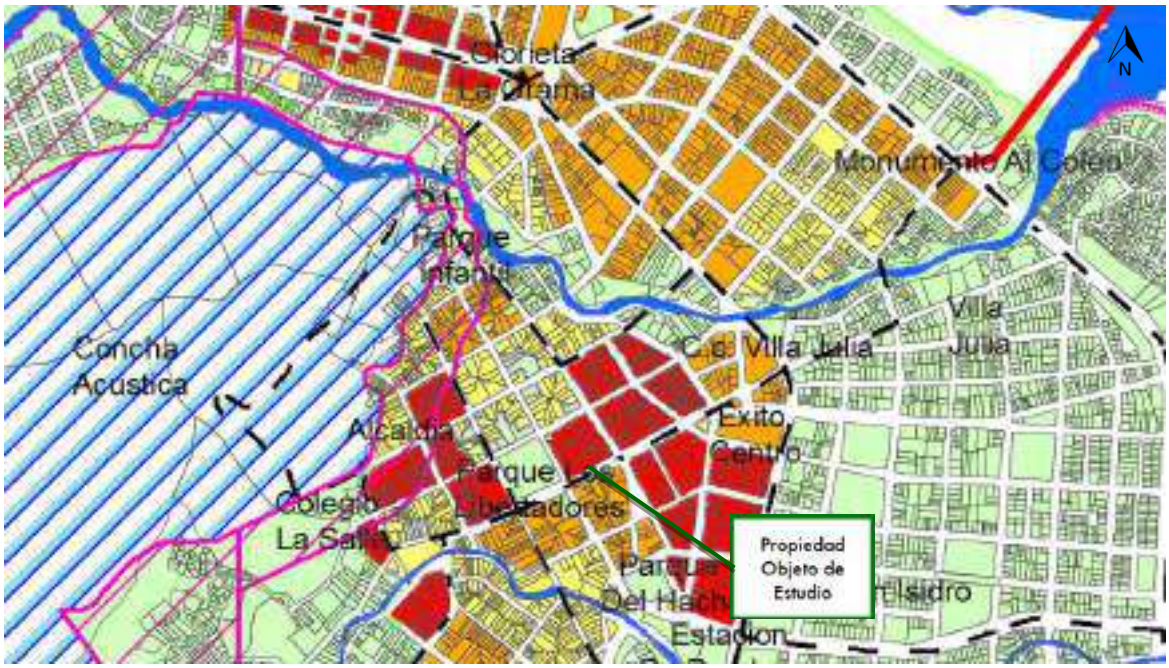
Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada con tratamiento de consolidacion. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a

información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa de Tratamientos POT Villavicencio - Meta

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Matricula Inmobiliaria No.		16 x 20 Mil	7,5% Impto	$	$ / m²
010200290052901	$8,522,000	$86,924	-$10,431	**$76,493**	$175
010200290053901	$8,522,000	$86,924	-$10,431	**$76,493**	$175
010200290057901	$781,187,000	$7,968,107	-$956,173	**$7,011,934**	$16,006
Total	**$798,231,000**	**$8,141,955**	**-$977,035**	**$7,164,920**	**$16,355**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Villavicencio

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	18 Años
Edad Efectiva	7 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	43 Años
Depreciación Acumulada Incurable	14.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda Villavicencio	Sector Financiero	438.08	100%	$9,341,850	$22,048	3.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total		**438**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda Villavicencio

Davivienda, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

Las siguientes tablas muestran la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Local en Calle 37 con Carrera 29, Villavicencio - MET	1970	100%	5,124 m²	$ 24,980	Confidencial	5,124 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Calle 15 No. 40A-48, Villavicencio - MET	2016	0%	115 m²	$ 23,800	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Calle 39 No. 31-02, Villavicencio - MET	2012	0%	188 m²	$ 21,277	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Carrera 34Bis No. 14D-84, Villavicencio - MET	2016	0%	100 m²	$ 21,420	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 26B No. 36-31, Villavicencio - MET	2000s	0%	94 m²	$ 21,521	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Transversal 25 No. 41A-25, Villavicencio - MET	2010s	0%	70 m²	$ 22,857	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Villavicencio	Davivienda Villavicencio Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta	2000	100%	438 m²	$ 21,325	Davivienda Villavicencio	438	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL

Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Información de la Construcción						
Año de Construcción	1970	2016	2012	2016	2000s	2010s
Ocupación	100%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	5,124 m²	115 m²	188 m²	100 m²	94 m²	70 m²
Información de los Contratos						
Nombre del Inquilino	Confidencial	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	5,124 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 24,980/m²	$ 23,800/m²	$ 21,277/m²	$ 21,420/m²	$ 21,521/m²	$ 22,857/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Superior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Inferior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables se encuentran en zonas con características similares al objeto de estudio, de estos se considera que el 4 y el 6 cuentan con mayor cierta similitud en características y en tipologías de construcción, sin embargo, el resto de comparables, en general, presentan características similares, sirviendo de sustento para determinar la renta de mercado.

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de la zona donde estos se ubican, se mueve en el rango entre $ 21,277/m² y $ 24,980/m², el cual es un rango relativamente amplio, si bien esta diferencia se explica por la cercanía al centro de varios de los activos comparables y por su edad; es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $18,000/m² y $26,000/m² y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 22,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

Nos fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 7,164,920	$ 16,355.28	**$ 7,415,692**	**$ 16,927.71**
Seguro de Edificio	$ 1,068,915	$ 2,440.00	**$ 1,106,327**	**$ 2,525.40**
Seguro de Renta	$ 83,915	$ 191.55	**$ 86,852**	**$ 198.26**
Avalúo de Reconstrucción	$ 420,992	$ 960.99	**$ 435,727**	**$ 994.63**
R & M	$ 1,380,156	$ 3,150.47	**$ 1,428,461**	**$ 3,260.73**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 4,798.21	**$ 2,175,570**	**$ 4,966.15**
Total Gastos Operativos	**$ 12,220,898**	**$ 27,896.50**	**$ 12,648,629**	**$ 28,872.88**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

Ingreso Neto Operativo

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$115,903,299	$264,571.08	$115,653,120	$264,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$115,903,299	$264,571.08	$115,653,120	$264,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$115,903,299	$264,571.08	$115,653,120	$264,000.00
Vacancia	-$1,159,033	-$2,645.71	-$1,156,531	-$2,640.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$114,744,266	$261,925.37	$114,496,589	$261,360.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$7,415,692	-$16,927.71	-$7,415,692	-$16,927.71
Seguro de Edificio	-$1,106,327	-$2,525.40	-$1,106,327	-$2,525.40
Seguro de Renta	-$86,852	-$198.26	-$86,852	-$198.26
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$994.63	-$435,727	-$994.63
R & M	-$1,428,461	-$3,260.73	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,175,570	-$4,966.15	-$2,175,570	-$4,966.15
TOTAL GASTOS	-$12,648,629	-$28,872.87	-$11,220,168	-$25,612.14
INGRESO OPERATIVO ANTES DE FEES	**$102,095,637**	**$233,052.49**	**$103,276,421**	**$235,747.86**
Fees				
Gastos de Administración	-$810,621	-$1,850.39	-$810,621	-$1,850.39
INO PROYECTADO	**$101,285,016**	**$231,202.10**	**$102,465,800**	**$233,897.46**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda Villavicencio, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $22,048/m²/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es inferior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por los gastos ligeramente superiores los de mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda Villavicencio

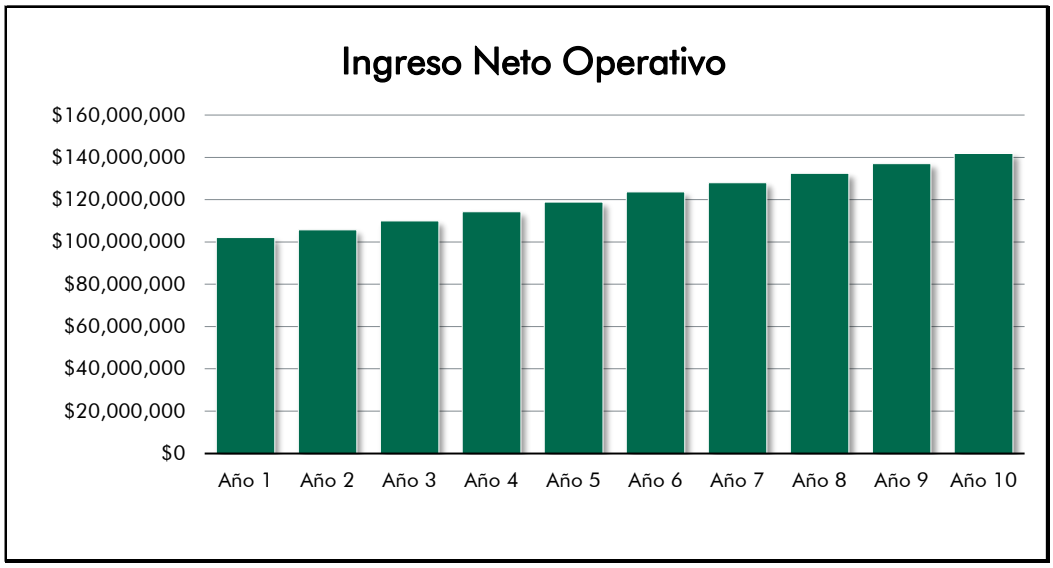
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$1,180,784
Número de Periodos	120
Diferencia por Mes	-$98,399
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$7,224,624
VP Pérdida de Renta	**-$7,224,624**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES					
		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun.-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may.-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic.-18	$ 3,755,660	100%	$ 269,785	7.18%
6	dic.-18	$ 3,042,328	0%	$ 255,111	8.39%
7	dic-18	$ 2,700,000	0%	$ 222,664	8.25%
Rango de Tasas					7.18% - 9.11%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.18% - 9.11% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$102,465,800
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,205,479,998
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$7,224,624
Valor Total de los Ajustes	**-$7,224,624**
Total Valor de Mercado	**$1,198,255,374**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,198,250,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,198,250,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.0% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$115,903,299	$116,388,628
Incrementos IPC	$0	$4,056,615	$8,855,012	$13,845,344	$19,035,290	$24,432,834	$29,344,598	$34,428,275	$39,689,880	$44,650,312
Ingresos Totales por Rentas	$115,903,299	$119,959,914	$124,758,311	$129,748,643	$134,938,589	$140,336,133	$145,247,897	$150,331,574	$155,593,179	$161,038,940
Ingreso Bruto Potencial	**$115,903,299**	**$119,959,914**	**$124,758,311**	**$129,748,643**	**$134,938,589**	**$140,336,133**	**$145,247,897**	**$150,331,574**	**$155,593,179**	**$161,038,940**
Vacancia General	-$1,159,033	-$1,199,599	-$1,247,583	-$1,297,486	-$1,349,386	-$1,403,361	-$1,452,479	-$1,503,316	-$1,555,932	-$1,610,389
Ingreso Bruto Efectivo	**$114,744,266**	**$118,760,315**	**$123,510,728**	**$128,451,157**	**$133,589,203**	**$138,932,772**	**$143,795,418**	**$148,828,258**	**$154,037,247**	**$159,428,551**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$7,415,692	$7,675,241	$7,982,251	$8,301,541	$8,633,603	$8,978,947	$9,293,210	$9,618,472	$9,955,119	$10,303,548
Seguro de Edificio	$1,106,327	$1,145,048	$1,190,850	$1,238,484	$1,288,024	$1,339,545	$1,386,429	$1,434,954	$1,485,177	$1,537,158
Seguro de Renta	$86,852	$89,892	$93,488	$97,227	$101,116	$105,161	$108,841	$112,651	$116,594	$120,674
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$1,428,461	$1,478,458	$1,537,596	$1,599,100	$1,663,064	$1,729,586	$1,790,122	$1,852,776	$1,917,623	$1,984,740
Honorarios Profesionales	$2,175,570	$2,251,715	$2,341,784	$2,435,455	$2,532,873	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,022,791
Total Gastos Operativos	**$12,648,629**	**$13,091,331**	**$13,614,985**	**$14,159,584**	**$14,725,968**	**$15,315,006**	**$15,851,032**	**$16,405,817**	**$16,980,021**	**$17,574,321**
Ingreso Neto Operativo	**$102,095,637**	**$105,668,984**	**$109,895,743**	**$114,291,573**	**$118,863,235**	**$123,617,766**	**$127,944,386**	**$132,422,441**	**$137,057,226**	**$141,854,230**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Reserva de Capital	$1,428,461	$1,478,458	$1,537,596	$1,599,100	$1,663,064	$1,729,586	$1,790,122	$1,852,776	$1,917,623	$1,984,740
Gastos de Administración	$810,621	$838,993	$872,553	$907,455	$943,753	$981,503	$1,015,856	$1,051,411	$1,088,210	$1,126,298
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$2,239,082**	**$2,317,451**	**$2,410,149**	**$2,506,555**	**$2,606,817**	**$2,711,089**	**$2,805,978**	**$2,904,187**	**$3,005,833**	**$3,111,038**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$99,856,555**	**$103,351,533**	**$107,485,594**	**$111,785,018**	**$116,256,418**	**$120,906,677**	**$125,138,408**	**$129,518,254**	**$134,051,393**	**$138,743,192**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	438 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	43800	$102,095,637	$99,856,555	0.898876	$89,758,701
Año 2	44166	$105,668,984	$103,351,533	0.807979	$83,505,847
Año 3	44531	$109,895,743	$107,485,594	0.726273	$78,063,892
Año 4	44896	$114,291,573	$111,785,018	0.652830	$72,976,583
Año 5	45261	$118,863,235	$116,256,418	0.586813	$68,220,805
Año 6	45627	$123,617,766	$120,906,677	0.527473	$63,774,956
Año 7	45992	$127,944,386	$125,138,408	0.474133	$59,332,205
Año 8	46357	$132,422,441	$129,518,254	0.426187	$55,198,951
Año 9	46722	$137,057,226	$134,051,393	0.383089	$51,353,631
Año 10	47088	$141,854,230			
Reversión			$1,560,396,530	0.383089	$597,770,941
VP del Flujo Estimado					**$1,219,956,511**

Valor de Mercado Final (Redondeado)	**$1,220,000,000**
Precio por Metro Cuadrado	**$2,784,879.47**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.37%	$102,095,637	$233,052.49
	Año 1 a 5 (prom)	9.03%	$110,163,034	$251,467.85
	Año 6 a 10 (prom)	10.87%	$132,579,210	$302,636.98
Flujo	Año 1	8.18%	$99,856,555	$227,941.37
	Año 1 a 5 (prom)	8.83%	$107,747,024	$245,952.85
	Año 6 a 10 (prom)	10.44%	$127,403,683	$290,822.87
% del Valor vs Reversión		49.00%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,220,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye seis comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales que permiten uso tipo Local Comercial (Tipo Sucursal Bancaria)ubicados en ellos. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta las propiedades. Los seis comparables varían en área desde 100 m^2 hasta 5,124 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$2,700,000/m^2 y \$3,755,660/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables – Local Comercial

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Local No. 1	Local en Calle 37 con Calle 29, Villavicencio - MET	Venta	En Lista	1970	100%	5,124 m²	$ 19,244,000,000	$ 3,755,660	Confidencial
	Comparable Local No. 2	Local en Calle 38 No. 32-37, Villavicencio - MET	Venta	En Lista	2010	0%	378 m²	$ 1,150,000,000	$ 3,042,328	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Carrera 47 No. 24, Villavicencio - MET	Venta	En Lista	2010s	0%	100 m²	$ 270,000,000	$ 2,700,000	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Calle 36 No. 24-02, Villavicencio - MET	Venta	En Lista	2011	0%	132 m²	$ 390,000,000	$ 2,954,545	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 36 No. 34-39, Villavicencio - MET	Venta	En Lista	2010s	0%	196 m²	$ 570,000,000	$ 2,908,163	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 39 No. 32-26, Villavicencio - MET	Venta	En Lista	2010s	0%	250 m²	$ 750,000,000	$ 3,000,000	N.D.
Sujeto	Davivienda Villavicencio	Davivienda Villavicencio Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta			2000	100%	438 m²	---	---	Davivienda Villavicencio

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes - Local Comercial

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA						
Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Información de la Construcción						
Tipo de Transacción	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1970	2010	2010s	2011	2010s	2010s
Ocupación	100%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	5,124 m²	378 m²	100 m²	132 m²	196 m²	250 m²
Nombre del Inquilino	Confidencial	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 19,244,000,000	$ 1,150,000,000	$ 270,000,000	$ 390,000,000	$ 570,000,000	$ 750,000,000
Precio por M² ($/m²)	$3,755,660/m²	$3,042,328/m²	$2,700,000/m²	$2,954,545/m²	$2,908,163/m²	$3,000,000/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Superior	Similar	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Inferior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Inferior	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Similar
Vitrina	Superior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Superior**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Ligeramente Superior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $2,700,000/m² y $3,755,660/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $2,500,000/m² y $3,100,000; por lo tanto, $2,800,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	438.08
Valor por metro cuadrado (m²)	$2,800,000
Valor de Mercado	$1,226,624,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$7,224,624
Ajustes:	-$7,224,624
Total Valor de Mercado	$1,219,399,376
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$1,219,500,000

Basados en un valor unitario de $2,800,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$1,219,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,198,250,000	$2,735,231.01
Flujo de Caja Descontado	$1,220,000,000	$2,784,879.47
Comparativo de Mercado	$1,219,500,000	$2,783,738.13
CONCLUSION	$1,219,000,000	$2,782,596.79

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,219,000,000	$2,782,597
Tasa Interna de Retorno		11.26%
Tasa Implícita		8.31%
Tasa Estabilizada		8.41%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.38%	8.19%
Años 1-5	9.04%	9.04%
Años 6-10	10.88%	10.88%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Doscientos Diecinueve Millones de Pesos Colombianos

$1,219,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada matrícula inmobiliaria.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 1,219,000,000	x	80.0%	=	$ 975,200,000	$ 2,226,077
Terreno	$ 1,219,000,000	x	20.0%	=	$ 243,800,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Calle 38 #30A-60, Villavicencio, Meta.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 12 de octubre de 2018, Juan Álvarez, no realizó inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,181,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Doscientos Diecinueve Millones de Pesos Colombianos

$1,219,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[6]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[6] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7 Crecimiento de los componentes de la inversión (variación anual, %)

** Incluye inversión en servicios y agricultura (0,2% del total de la inversión)
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 3.8 Tasa de inversión por tipo (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

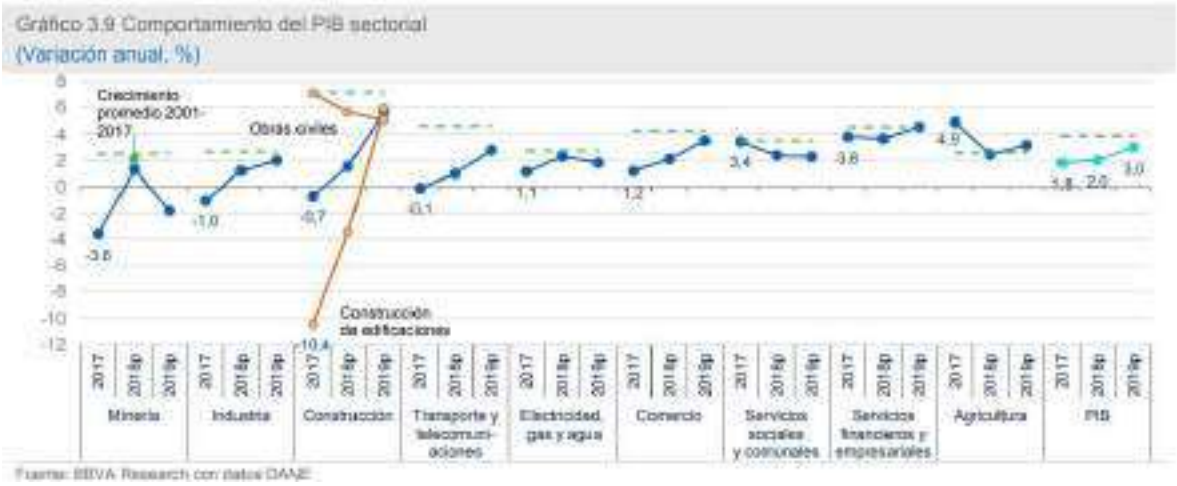
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

Gráfico 3.10 Inversión para producción y exploración en Colombia (millones de dólares)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

Gráfico 3.11 Inversión en producción y Colombia vs. Mundo (índice)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Gráfico R.1 Creación de empleo nacional según área (2008-2017, miles de empleos)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico R.2 Tasa de desempleo nacional y 13 ciudades (% de la fuerza laboral)

Fuente: BBVA Research, con datos DANE

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política
(con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio
(pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

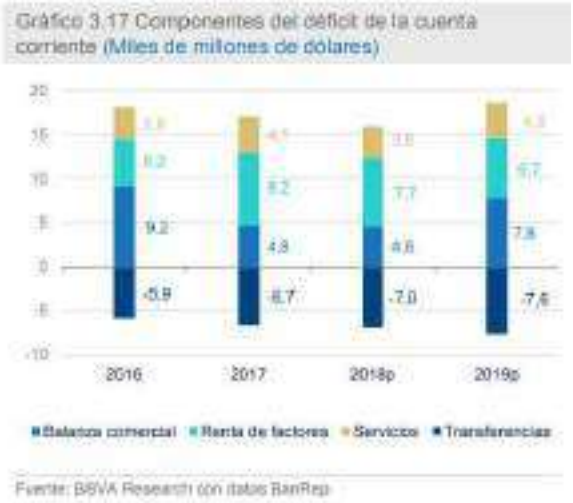
En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.



LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Calle 49
Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander

CBRE File No. : 18-200CO-0002-24

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-24

21 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,432,000,000	$ 4,785,776

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,313,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 20
- Descripción del Terreno 21
- Descripción de las Construcciones 22
- Normatividad / Uso de Suelo 23
- Valor Catastral e Impuestos 24
- Vida Económica y Edad Efectiva 25

Mayor y Mejor Uso 26

Metodología de Valuación 28

Enfoque de Ingresos 31
- Método de Capitalización Directa 32
- Ajustes del Ingreso 38
- Justificación de la Tasa de Capitalización 39
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 41
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 42

Enfoque Comparativo de Mercado. 45
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 49

Reconciliación del Valor 50
- Reconciliación del Valor 51
- Contribución al Valor por componentes 52

Certificación 53

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Calle 49

Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Baños

Vista Cafetería

Vista Cajeros

Vista Vías de Acceso

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Calle 49 Lc 3, 4, 5
Dirección	Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	21-dic-18
Fecha de Inspección	31-ago-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Área Rentable	299.22 m²	
Año de Construcción	1989	
Condición	Bueno	

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda	$36,845	$36,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$130,973,235	$437,716
Gastos Operativos	-$9,418,641	-$31,477
Ingreso Neto Operativo	$120,629,322	$403,146

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,400,700,000	$4,681,171.04
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,457,500,000	$4,870,997.93
Enfoque Comparativo de Mercado	$1,262,500,000	$4,219,303.52
Valor Asegurable	$626,000,000	$2,092,106.14

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Pleno Dominio	31-dic-18	$1,432,000,000	$4,785,776

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	21-dic-18	
Fecha de Inspección	31-ago-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Certificado de Tradición y Libertad y las Escrituras (m^2).
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

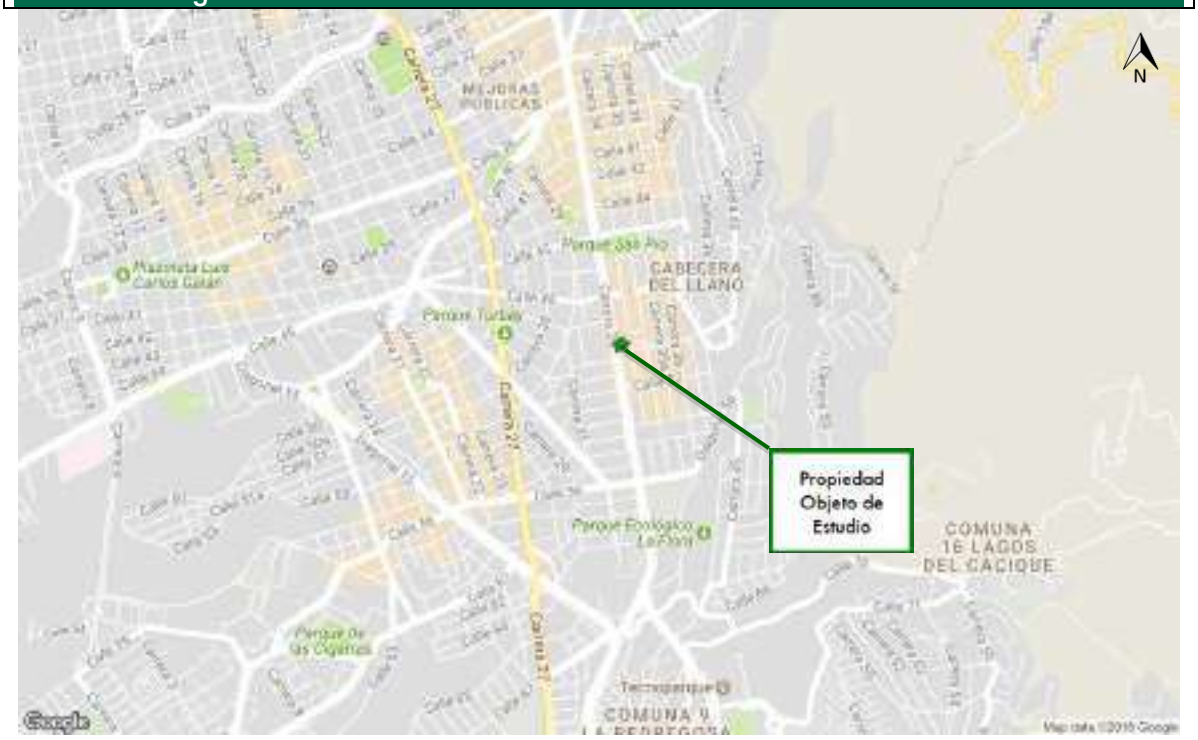
[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea (Fuente: IGAC)

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

Bucaramanga

A finales de 2018, Bucaramanga ha mostrado un comportamiento favorable, evidenciando a diciembre una inflación de -0.24% frente al 0.12% nacional. Este resultado estuvo cuatro puntos por debajo de las estimaciones realizadas por el Banco de la República. Con relación a noviembre de 2017, la inflación en la ciudad disminuyó 0,31 puntos porcentuales. Vivienda (-0,84%) y Vestuario (-0,09%) fueron los grupos que menos pesaron para la inflación; en contraste, Diversión (0,61%) y Otros gastos (0,09%) los que más aumentaron sus precios.

Por otra parte, Bucaramanga ha registrado una de las menores tasas de desempleo del país, encontrándose alrededor de un punto básico abajo del promedio nacional.

La región de Santander presenta una ligera reactivación económica en algunos sectores. Por ejemplo, se presentó un incremento de las ventas comerciales, así como crecimientos de las actividades agropecuarias e industriales. También se presentó una mayor producción de petróleo, salida de pasajeros vía aérea, ocupación hotelera y saldo de la cartera bruta del sistema financiero, pese a que este continuó desacelerándose.

Por el contrario, la construcción mantuvo un débil desempeño, dadas las fuertes caídas en la mayoría de los indicadores coincidentes con el sector. De otra parte, tanto las exportaciones como las importaciones presentan señales positivas, cambiando la tendencia que se venía presentando en años anteriores.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la carrera 33, a la altura del barrio Cabecera del Llano. La zona es uno de los clústeres comerciales más importantes de Bucaramanga, pues en el sector se encuentra una destacada mixtura de instituciones que van desde establecimientos financieros, hasta equipamientos de salud; la zona también cuenta con un número considerable de rutas de buses, al ser esta avenida una vía troncal.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Predio Comercial
Sur:	Calle 51
Oriente:	Predio Comercial
Occidente:	Carrera 33

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 33, desde el norte o el sur. Desde este punto también se puede enlazar con otra importante vía de la ciudad como es la carrera 52.

CONCLUSIÓN

Si bien, el análisis económico de la ciudad, prevé una desaceleración en marcha, también se debe tener en cuenta que el sector financiero y comercial, vocación de la zona de ubicación del inmueble, no se han visto afectados por esta coyuntura.

Gracias a esto, es preciso decir que la ubicación y la tipología del local, le otorgan una posición sobresaliente sobre activos comparables. Esto y el hacer parte de unos de los ejes comerciales de la ciudad, llevan a pensar que el inmueble está en una buena posición.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 3,605 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Carrera 33, principalmente.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Año de Construcción	1975
Área Rentable	299.22 m²
Espacios de Parqueo	La Propiedad no cuenta con espacios de parqueo

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

- "Tratamiento de Consolidación 1", la zonificación actual permite el desarrollo de propiedades comerciales.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa de Usos de Suelo de Bucaramanga[4]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Código Catastral No.					$	$ / m²
010202630059901	$169,463,000	$1,864,094	$338,926	-$186,409	**$2,017,000**	$6,741
010202630061901	$139,856,000	$1,538,416	$279,712	-$153,842	**$1,664,000**	$5,561
010202630060901	$120,174,000	$1,321,914	$240,348	-$132,191	**$1,430,000**	$4,779
Total	**$429,493,000**	**$4,724,424**	**$858,986**	**-$472,442**	**$5,111,000**	**$17,081**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Bucaramanga

[4] Fuente: Secretaría de Planeación de Bucaramanga

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica[5] remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	42 Años
Edad Efectiva	15 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	35 Años
Depreciación Acumulada Incurable	30.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

[5] Para la determinación de la vida económica, CBRE tiene en cuenta el tiempo por el cual se mantiene la competitividad del sujeto de estudio y expectativa de uso para el tipo de inquilinos que se están contemplando captar dentro del flujo de caja (periodo de análisis). Es por esto que el periodo seleccionado puede diferir del concepto tradicional de vida económica según el tipo de construcción (que para el caso particular podría rondar los 100 años). Vale la pena aclarar que de igual forma se aplica el concepto de edad efectiva, el cual se determina según el estado de conservación del sujeto (la edad que aparenta tener el inmueble); que a medida que pasa el tiempo generalmente va a diferir de la edad real del inmueble.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	299.22	100%	$11,024,682	$36,845	3.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total		**299**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es una organización financiera colombiana, perteneciente al Grupo Empresarial Bolívar, y es el tercer banco más grande del país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguiente tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Local en Calle 55 No. 31-35, Bucaramanga - STD	2000s	0%	120 m²	$ 25,000	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Calle 41 No. 33-33, Bucaramanga - STD	2010s	0%	40 m²	$ 37,500	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Carrera 36 No. 51-64, Bucaramanga - STD	2017	0%	150 m²	$ 33,333	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Calle 60 No. 30-09, Bucaramanga - STD	2010s	0%	30 m²	$ 26,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 37 No. 16-04, Bucaramanga - STD	2010s	0%	111 m²	$ 27,027	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 33 No. 33-04, Bucaramanga - STD	2000s	0%	105 m²	$ 32,381	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 7	Local en Caerrera 33 No. 32-40, Bucaramanga - STD	2015	0%	120 m²	$ 31,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 49	Davivienda Calle 49 Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander	1989	100%	299 m²	$ 36,845	Davivienda	299	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL							
Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2000s	2010s	2017	2010s	2010s	2000s	2015
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	120 m²	40 m²	150 m²	30 m²	111 m²	105 m²	120 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 25,000/m²	$ 37,500/m²	$ 33,333/m²	$ 26,667/m²	$ 27,027/m²	$ 32,381/m²	$ 31,667/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Inferior**	**Similar**	**Similar**	**Inferior**	**Inferior**	**Ligeramente Inferior**	**Ligeramente Inferior**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables se encuentran ubicados en el mismo eje comercial que el sujeto de estudio o en ubicaciones que se consideran similares; de estos, los comparables 2 y 3 presentan mayor similitud con el sujeto de estudio, en términos de características y en tipologías de construcción.

El resto de comparables, en general, presentan características similares a la propiedad analizada, gracias a su ubicación y vocación comercial, lo que los hace buenos comparables para la propiedad sujeto de estudio.

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de la zona donde estos se ubican, el valor de mercado se encuentra en el rango entre $ 25,000/m² y $ 37,500/m², por lo cual es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $32,000/m² y $37,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 36,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

Nos fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 5,111,000	$ 17,081.08	**$ 5,289,885**	**$ 17,678.92**
Seguro de Edificio	$ 471,272	$ 1,575.00	**$ 487,767**	**$ 1,630.13**
Seguro de Renta	$ 95,784	$ 320.11	**$ 99,136**	**$ 331.31**
Avalúo de Reconstrucción	$ 420,992	$ 1,406.96	**$ 435,727**	**$ 1,456.21**
R & M	$ 899,088	$ 3,004.77	**$ 930,556**	**$ 3,109.94**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 7,024.93	**$ 2,175,570**	**$ 7,270.80**
Gastos de Administración	$ 893,983	$ 2,987.71	**$ 925,272**	**$ 3,092.28**
Total Gastos Operativos	**$ 9,994,119**	**$ 33,400.57**	**$ 10,343,913**	**$ 34,569.59**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	**m²**	**Total**	**m²**
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$132,296,197	$442,136.88	$129,263,040	$432,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$132,296,197	$442,136.88	$129,263,040	$432,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$132,296,197	$442,136.88	$129,263,040	$432,000.00
Vacancia	-$1,322,962	-$4,421.37	-$1,292,630	-$4,320.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$130,973,235	$437,715.51	$127,970,410	$427,680.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$5,289,885	-$17,678.92	-$5,289,885	-$17,678.92
Seguro de Edificio	-$487,767	-$1,630.13	-$487,767	-$1,630.13
Seguro de Renta	-$99,136	-$331.31	-$99,136	-$331.31
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$1,456.21	-$435,727	-$1,456.21
R & M	-$930,556	-$3,109.94		$-
Honorarios Profesionales	-$2,175,570	-$7,270.80	-$2,175,570	-$7,270.80
TOTAL GASTOS	-$9,418,641	-$31,477.31	-$8,488,085	-$28,367.37
INGRESO OPERATIVO ANTES DE FEES	**$121,554,594**	**$406,238.20**	**$119,482,325**	**$399,312.63**
Fees				
Gastos de Administración	-$925,272	-$3,092.28	-$925,272	-$3,092.28
INO PROYECTADO	**$120,629,322**	**$403,145.92**	**$118,557,053**	**$396,220.35**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $36,845/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta superior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

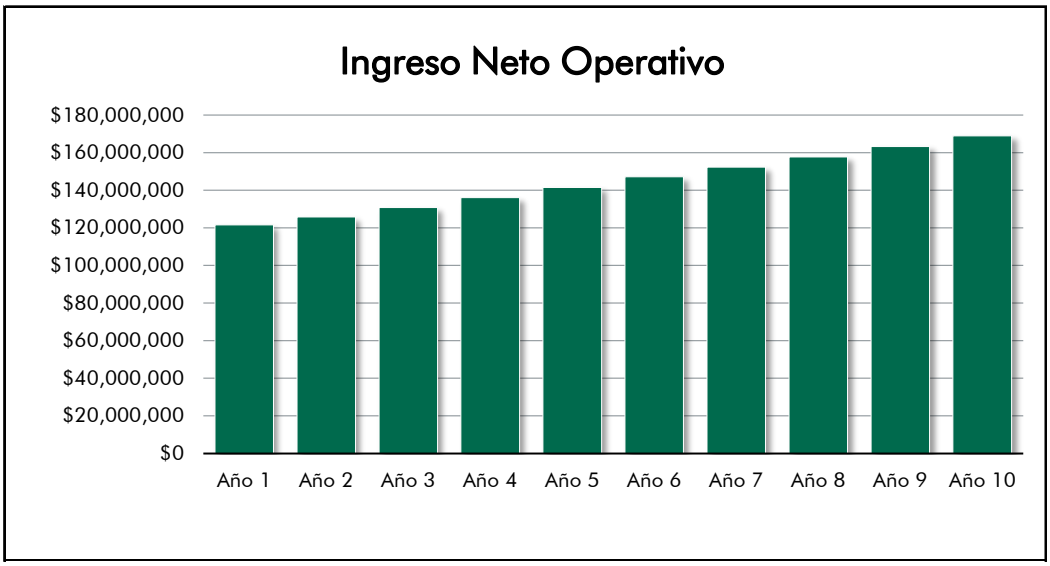
Esta situación se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Ganancia de Renta	
Diferencia INO	$2,072,269
Número de Periodos	41
Diferencia por Mes	$172,689
Tasa de Descuento	11.25%
VP	$5,907,729
VP Ganancia de Renta	**$5,907,729**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES					
		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 4,326,923	0%	$ 341,178	7.89%
6	dic-18	$ 3,456,790	0%	$ 298,114	8.62%
7	dic-18	$ 4,666,667	0%	$ 401,119	8.60%
Rango de Tasas					7.89% - 9.11%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.89% - 9.11% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del **8.50%** es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$118,557,053
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,394,788,854
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$5,907,729
Valor Total de los Ajustes	**$5,907,729**
Total Valor de Mercado	**$1,400,696,584**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,400,700,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,400,700,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.00% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,296,197	$132,850,170
Incrementos IPC	$0	$4,630,367	$10,107,429	$15,803,575	$21,727,565	$27,888,516	$33,494,981	$39,297,672	$45,303,458	$50,965,473
Ingresos Totales por Rentas	$132,296,197	$136,926,564	$142,403,626	$148,099,772	$154,023,762	$160,184,713	$165,791,178	$171,593,869	$177,599,655	$183,815,643
Ingreso Bruto Potencial	**$132,296,197**	**$136,926,564**	**$142,403,626**	**$148,099,772**	**$154,023,762**	**$160,184,713**	**$165,791,178**	**$171,593,869**	**$177,599,655**	**$183,815,643**
Vacancia General	-$1,322,962	-$1,369,266	-$1,424,036	-$1,480,998	-$1,540,238	-$1,601,847	-$1,657,912	-$1,715,939	-$1,775,997	-$1,838,156
Ingreso Bruto Efectivo	**$130,973,235**	**$135,557,298**	**$140,979,590**	**$146,618,774**	**$152,483,524**	**$158,582,866**	**$164,133,266**	**$169,877,930**	**$175,823,658**	**$181,977,487**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$5,289,885	$5,475,031	$5,694,032	$5,921,794	$6,158,665	$6,405,012	$6,629,187	$6,861,209	$7,101,351	$7,349,898
Seguro de Edificio	$487,767	$504,838	$525,032	$546,033	$567,874	$590,589	$611,260	$632,654	$654,797	$677,715
Seguro de Renta	$99,136	$102,606	$106,710	$110,979	$115,418	$120,035	$124,236	$128,584	$133,085	$137,743
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$930,556	$963,126	$1,001,651	$1,041,717	$1,083,385	$1,126,721	$1,166,156	$1,206,971	$1,249,215	$1,292,938
Honorarios Profesionales	$2,175,570	$2,251,715	$2,341,784	$2,435,455	$2,532,873	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,022,791
Total Gastos Operativos	**$9,418,641**	**$9,748,293**	**$10,138,225**	**$10,543,755**	**$10,965,503**	**$11,404,124**	**$11,803,269**	**$12,216,382**	**$12,643,956**	**$13,086,495**
Ingreso Neto Operativo	**$121,554,594**	**$125,809,005**	**$130,841,365**	**$136,075,019**	**$141,518,021**	**$147,178,742**	**$152,329,997**	**$157,661,548**	**$163,179,702**	**$168,890,992**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Reserva de Capital	$930,556	$963,126	$1,001,651	$1,041,717	$1,083,385	$1,126,721	$1,166,156	$1,206,971	$1,249,215	$1,292,938
Gastos de Administración	$925,272	$957,657	$995,963	$1,035,802	$1,077,234	$1,120,323	$1,159,534	$1,200,118	$1,242,122	$1,285,597
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$1,855,828**	**$1,920,783**	**$1,997,614**	**$2,077,519**	**$2,160,619**	**$2,247,044**	**$2,325,690**	**$2,407,089**	**$2,491,337**	**$2,578,535**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$119,698,766**	**$123,888,222**	**$128,843,751**	**$133,997,500**	**$139,357,402**	**$144,931,698**	**$150,004,307**	**$155,254,459**	**$160,688,365**	**$166,312,457**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	299 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2019	$121,554,594	$119,698,766	0.898876	$107,594,396
Año 2	dic-2020	$125,809,005	$123,888,222	0.807979	$100,099,056
Año 3	dic-2021	$130,841,365	$128,843,751	0.726273	$93,575,747
Año 4	dic-2022	$136,075,019	$133,997,500	0.652830	$87,477,551
Año 5	dic-2023	$141,518,021	$139,357,402	0.586813	$81,776,768
Año 6	dic-2024	$147,178,742	$144,931,698	0.527473	$76,447,496
Año 7	dic-2025	$152,329,997	$150,004,307	0.474133	$71,121,939
Año 8	dic-2026	$157,661,548	$155,254,459	0.426187	$66,167,378
Año 9	dic-2027	$163,179,702	$160,688,365	0.383089	$61,557,965
Año 10	dic-2028	$168,890,992			
Reversión			$1,857,800,912	0.383089	$711,703,325
VP del Flujo Estimado					**$1,457,521,621**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$1,457,500,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$4,870,997.93**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.34%	$121,554,594	$406,238.20
	Año 1 a 5 (prom)	9.00%	$131,159,601	$438,338.35
	Año 6 a 10 (prom)	10.83%	$157,848,196	$527,532.24
Flujo	Año 1	8.21%	$119,698,766	$400,035.98
	Año 1 a 5 (prom)	8.86%	$129,157,128	$431,646.04
	Año 6 a 10 (prom)	10.48%	$152,719,707	$510,392.71
% del Valor vs Reversión		48.83%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,457,500,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye siete comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales que permiten uso tipo Sucursal Bancaria ubicados en ellos. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de las propiedades. Los siete comparables varían en área desde 104 m^2 hasta 405 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$3,456,790/m^2 y \$4,666,667/m^2.

La siguiente tabla resume la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables de Venta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Local No. 1	Local en Carrera 16 No. 31-20, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	104 m²	$ 450,000,000	$ 4,326,923	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Carrera 17 No. 52-34, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010	0%	405 m²	$ 1,400,000,000	$ 3,456,790	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Calle 42 No. 17-07, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2012	0%	300 m²	$ 1,400,000,000	$ 4,666,667	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Calle 11 No. 22-11, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2004	0%	360 m²	$ 1,600,000,000	$ 4,444,444	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 33 No. 26-28, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010s	0%	280 m²	$ 1,080,000,000	$ 3,857,143	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 33 No. 30A, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2009	0%	280 m²	$ 1,200,000,000	$ 4,285,714	N.D.
	Comparable Local No. 7	Local en Carrera 24 No. 10-44, Bucaramnga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	363 m²	$ 1,600,000,000	$ 4,407,713	N.D.
Sujeto	Davivienda Calle 49	Davivienda Calle 49 Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander			1989	100%	299 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1990s	2010	2012	2004	2010s	2009	1990s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	104 m²	405 m²	300 m²	360 m²	280 m²	280 m²	363 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 450,000,000	$ 1,400,000,000	$ 1,400,000,000	$ 1,600,000,000	$ 1,080,000,000	$ 1,200,000,000	$ 1,600,000,000
Precio por M² ($/m²)	$4,326,923/m²	$3,456,790/m²	$4,666,667/m²	$4,444,444/m²	$3,857,143/m²	$4,285,714/m²	$4,407,713/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Superior	Similar	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior
Edad	Similar	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Similar
Calidad de los Acabados	Similar	Inferior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Vitrina	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Inferior**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $3,456,790/m² y $4,666,667/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $3,900,000/m² y $4,300,000; por lo tanto, $4,200,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	299.22
Valor por metro cuadrado (m²)	$4,200,000
Valor de Mercado	$1,256,724,000
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$5,907,729
Ajustes:	**$5,907,729**
Total Valor de Mercado	**$1,262,631,729**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,262,500,000**

Basados en un valor unitario de $4,200,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$1,262,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,400,700,000	$4,681,171.04
Flujo de Caja Descontado	$1,457,500,000	$4,870,997.93
Comparativo de Mercado	$1,262,500,000	$4,219,303.52
CONCLUSION	$1,432,000,000	$4,785,776.35

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,432,000,000	$4,785,776
Tasa Interna de Retorno		11.54%
Tasa Implícita		8.42%
Tasa Estabilizada		8.28%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.49%	8.36%
Años 1-5	9.16%	9.16%
Años 6-10	11.02%	11.02%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Cuatrocientos Treinta y Dos Millones de Pesos Colombianos

$1,432,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES						
Componente	Valor		%		Contribución	$/m²
Construcción	$ 1,432,000,000	x	80.0%	=	$ 1,145,600,000	$ 3,828,621
Terreno	$ 1,432,000,000	x	20.0%	=	$ 286,400,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Cra. 33 No. 49 35, Bucaramanga, Santander.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 31 de agosto de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,313,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez prestó asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Cuatrocientos Treinta y Dos Millones de Pesos Colombianos

$1,432,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[6]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[6] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7 Crecimiento de los componentes de la inversión (variación anual, %)

** Incluye inversión en servicios y agricultura (0,2% del total de la inversión)
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 3.8 Tasa de inversión por tipo (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

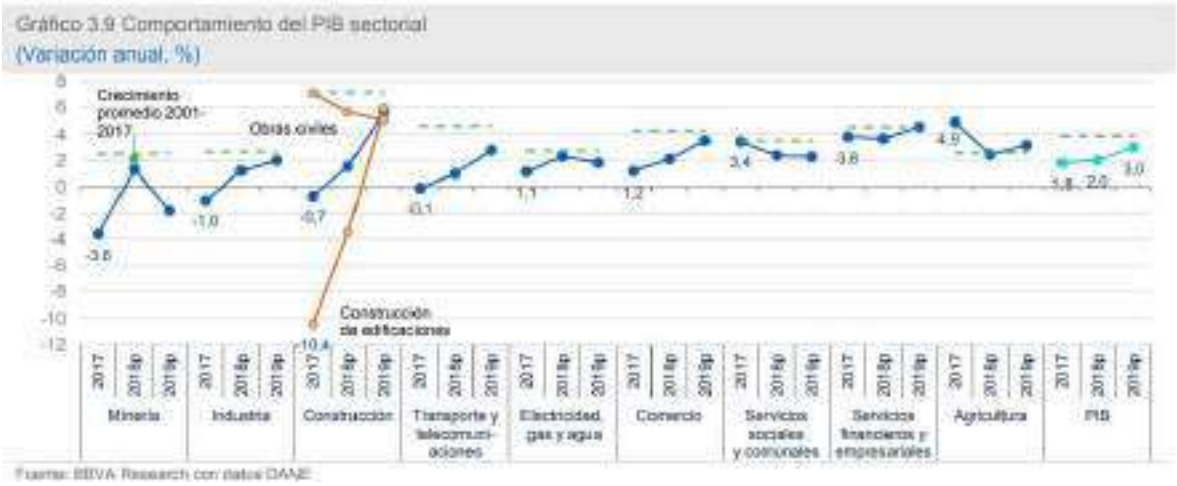
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

Gráfico 3.10 Inversión para producción y exploración en Colombia (millones de dólares)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

Gráfico 3.11 Inversión en producción y Colombia vs. Mundo (Índice)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Gráfico R.1 Creación de empleo nacional según área (2008-2017, miles de empleos)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico R.2 Tasa de desempleo nacional y 13 ciudades (% de la fuerza laboral)

Fuente: BBVA Research, con datos DANE

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política (con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio (pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.

LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Gráfico 4.3 Tasa de inversión comparada OCDE (% PIB, 2016)

Fuente: BBVA Research con datos OCDE

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

Gráfico 4.4 Producto industrial / ventas del comercio

Fuente: BBVA Research con datos DANE

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Bocagrande
Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar

CBRE File No. : 18-200CO-0002 -26

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002 -26

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Cundinamarca, Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,974,000,000	$ 9,061,697

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos.

Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,755,000,000 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 3896732
Email: carolina.venegas@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 24
- Descripción del Terreno 25
- Descripción de las Construcciones 26
- Normatividad / Uso de Suelo 27
- Valor Catastral e Impuestos 28
- Vida Económica y Edad Efectiva 29

Mayor y Mejor Uso 30

Metodología de Valuación 32

Enfoque de Ingresos 35
- Método de Capitalización Directa 36
- Ajustes del Ingreso 43
- Justificación de la Tasa de Capitalización 44
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 45
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 46

Enfoque Comparativo de Mercado. 49
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 53

Reconciliación del Valor 54
- Reconciliación del Valor 55
- Contribución al Valor por Componente 56

Certificación 57

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Bocagrande
Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Cafetería

Vista Cuarto Eléctrico

Vista Vías de Acceso

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Bocagrande
Dirección	Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	31-ago-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos
Mejoras	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Área Rentable	217.84 m²
Año de Construcción	1990
Condición	Excelente

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda	$64,903	$64,000	9 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.25%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	8.50%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$165,628,109	$760,320
Gastos Operativos	-$9,769,368	-$44,847
Ingreso Neto Operativo	$154,630,596	$709,836

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,917,950,000	$8,804,397.72
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,987,000,000	$9,121,373.49
Enfoque Comparativo de Mercado	$1,895,500,000	$8,701,340.43

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$1,974,000,000	$9,061,697

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	31-ago-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- El cliente, entrego información detallada del impuesto predial del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- Se asume que en la propiedad siguen funcionando las oficinas del Banco Davivienda, puesto que en la inspección física de la propiedad se pudo observar que en este lugar no se encontraba con atención al público, por lo que según información de personal del banco Davivienda ubicado del Centro Comercial Boca Grande, esta oficina remplazó la ubicada en la Carrera 2, debido a su cercanía.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[3]

Resumen

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

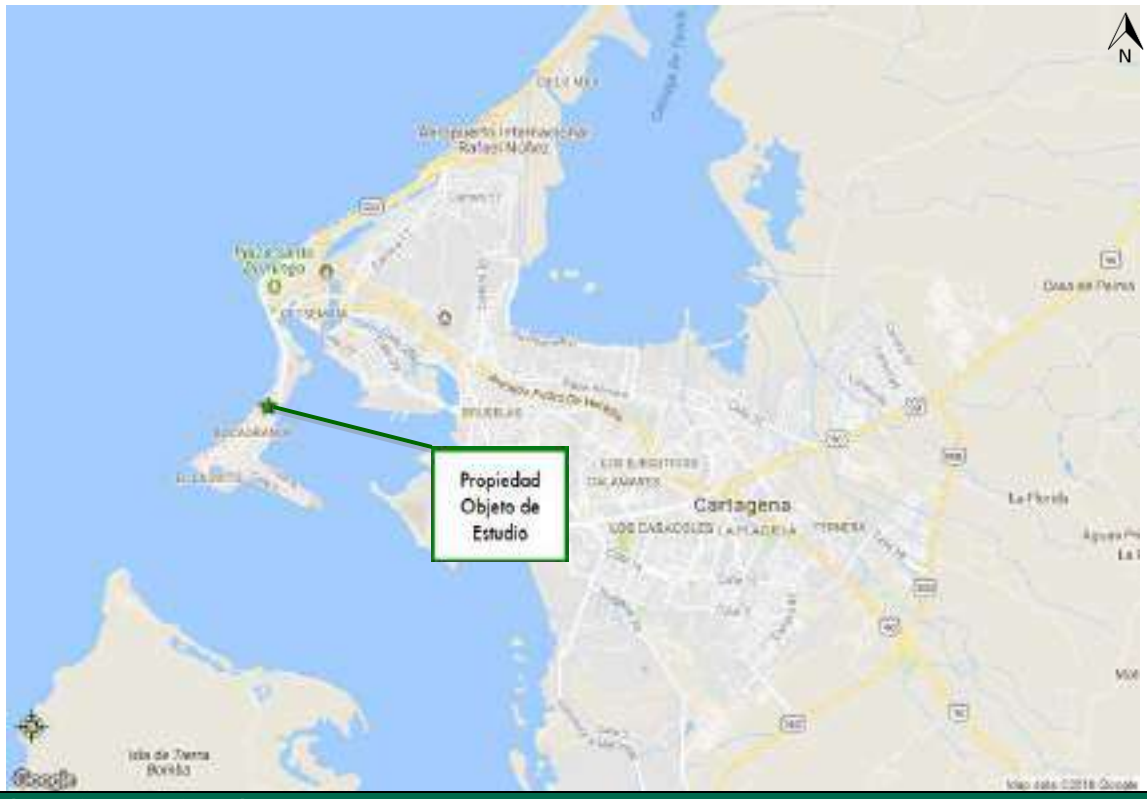
[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en Apéndice B

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional

Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

CARTAGENA

Cartagena de Indias D. T. y C. es una ciudad de 1.001.755 habitantes, según proyecciones de población del DANE para el año 2015. El 96% de esta población reside en el área urbana y el 4% en el área rural. Sus coordenadas son 10º 25' 30" latitud norte y 15º 32' 25" de longitud oeste respecto al Meridiano de Greenwich Políticamente, Cartagena limita al oriente con los municipios de Santa Catalina, Clemencia, Santa Rosa, Turbaco y Turbaná; al norte y al occidente con el mar Caribe; y al sur con el municipio de Arjona.

El distrito de Cartagena de Indias está reglamentado por la ley Ley 768 de 2002. Esta ley que consagra las normas políticas, administrativas y fiscales de Cartagena, tiene como objeto "dotar al municipio de las facultades, instrumentos y recursos que le permitan cumplir las funciones y prestar los servicios a su cargo, y promover el desarrollo integral de su territorio para contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de sus habitantes, a partir del aprovechamiento de sus recursos y ventajas derivadas de las características y condiciones especiales que presenta" como ciudad portuaria, industrial y turística.

Según lo estipulado en dicha ley, el distrito de Cartagena fue dividido político-administrativamente en tres localidades, cada una con su Alcalde Local nombrado por el Alcalde Mayor de Cartagena:

- • Localidad 1, Histórica y del Caribe Norte.
- • Localidad 2, De la Virgen y Turística.
- • Localidad 3, Industrial de la Bahía.

A su vez, las tres localidades están divididas en quince Unidades Comuneras de Gobierno Urbanas y en doce Unidades Comuneras de Gobierno Rurales.

MOTOR DE LA ECONOMÍA

Además de ser uno de los centros urbanos con mayor concentración demográfica en Colombia, Cartagena se ha convertido en el principal puerto de la Costa Caribe colombiana. No menos importante es el papel que la ciudad tiene dentro del departamento de Bolívar: concentra un sustancial porcentaje del turismo, aporta casi la totalidad de su producción industrial, es su única terminal portuaria y una de los principales de Colombia y, aunque sólo representa el 2,2% de su extensión geográfica, concentra casi la mitad de su población (48%). En efecto, estudiar el desarrollo económico del departamento de Bolívar implica el estudio de su capital.

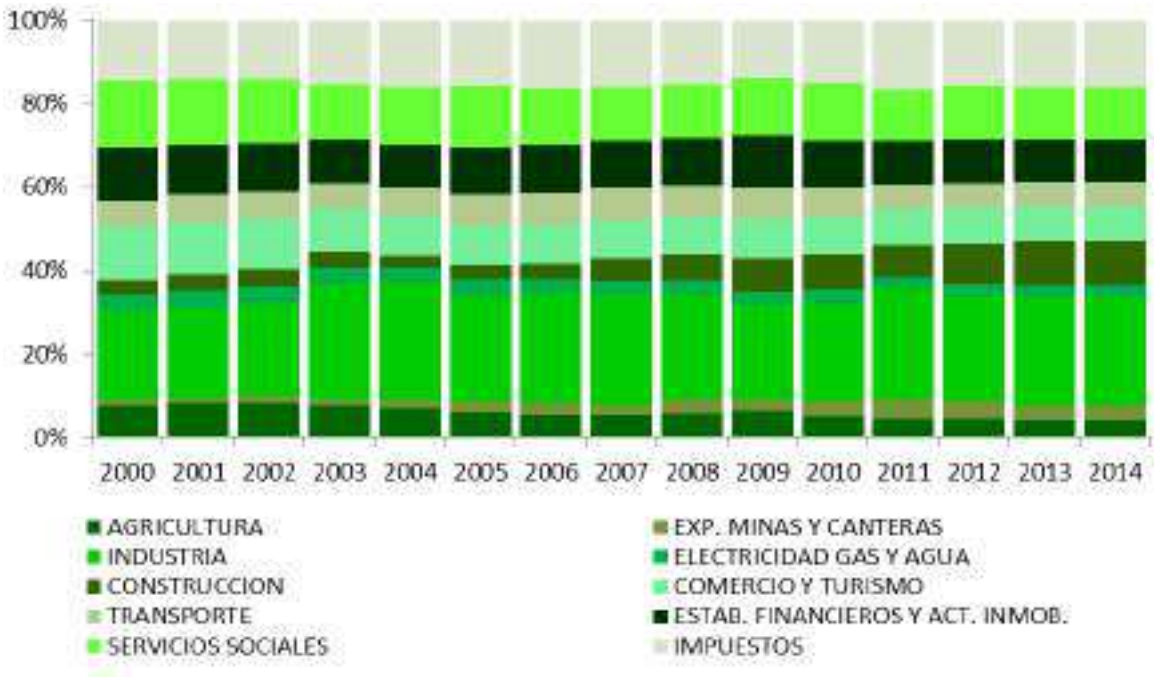
La ciudad que hoy es protagonista de importantes inversiones, se deriva de una sucesión de hechos que en su historia que marcaron su direccionamiento productivo. El retroceso económico en el que estuvo sumergida Cartagena entre 1810 y 1880, una vez se acabó la colonia, sólo se revirtió hasta comienzos del siglo XX con la reactivación portuaria. Esto estuvo reforzado por la industria manufacturera, explicada en gran parte por el establecimiento de la segunda refinería del país en la ciudad[4] . Esta sucesión de eventos ha sido definitiva para la formación de las apuestas económicas que en la actualidad enfrentan la ciudad y el departamento: la industria

[4] Aguilera, M. y Meisel, A. (2009). Tres siglos de historia demográfica de Cartagena de Indias. Colección de Economía Regional, Cartagena. Banco de la República

petroquímica-plástica, agroindustria, logístico-portuario, turismo y naviero-astilleros, única en el país[5]. Por Cartagena se transporta más del 60% de la carga en contenedores que se maneja en todo el territorio nacional. El 58% de las mercancías que se comercializan con el resto del mundo realizan sus trámites aduaneros en Cartagena

Los sectores con más dinámica dentro de Cartagena se concentran en el conglomerado localizado en la zona de Mamonal, centro industrial y portuario. El cual genera cerca del 5% del PIB industrial del país y el 15% de sus exportaciones manufactureras. Las principales áreas de desarrollo que se desenvuelven allí son: el petróleo y sus derivados, el plástico, las materias primas industriales, productos químicos y, en menor importancia, el sector de bebidas y alimentos. En el resto de municipios del departamento de Bolívar la actividad económica se concentra en áreas de menor valor agregado, tales como el sector agropecuario, artesanal, minero, entre otros, que se encuentran mucho menos desarrolladas y tienen un menor peso dentro de la economía de la región.

Evolución de la Composición del PIB de Bolívar



Fuente CBRE Research. Cifras DANE

La evolución de la estructura del PIB del departamento del Bolívar entre 1980 y 2014 ha presentado algunas variaciones significativas en ella durante los últimos treinta años. Por ejemplo, la agricultura, silvicultura, pesca y caza, que veinte años atrás representaban el 15,4% del PIB departamental, hoy constituyen cerca del 5%. La participación que han ido perdiendo estos sectores la han ganado la explotación de minas y canteras, servicios y la industria. Mientras que en 1980 la explotación de minas y canteras representaban el 1,8% del PIB, durante el 2014 esa proporción ascendió a 3,5%. Por su parte, la industria que en 1980 representaba el 21% del PIB de Bolívar, para 2014 constituía 26%. En un análisis de la industria manufacturera de Cartagena entre 2000-2014 representa un cuarto en promedio de la actividad económica del departamento.

[5] Texto consultado por CBRE Research elaborado por el Banco de la República "Cartagena, entre el progreso industrial y el rezago social" escrito en 2012, la referencia de este párrafo hace parte del "Plan Regional de Competitividad de Cartagena y Bolívar 2008-2032"

La actividad de la industria petroquímica-plástica abarca una buena parte de la producción industrial de la región y se ha constituido como un clúster característico de la ciudad. Cartagena le ofrece a este tipo de industria una ventaja comparativa frente a otras ciudades del país y esto es lo que la ha convertido en uno de los mayores centros en este sector. Este clúster se consolidó en la ciudad en agosto de 2009 en el Marco del Plan Regional de Competitividad en Cartagena y Bolívar como una forma de formalizar la actividad económica en auge en la ciudad. Según este plan, se espera aprovechar la oportunidad que brinda la ciudad para convertir este tipo de sector en líder dentro de Latinoamérica y el Caribe, permitiendo fortalecer el clúster, haciéndolo más competitivo y exportador

A nivel nacional el valor agregado promedio de la industria petroquímica-plástica es de aproximadamente 23%, mientras que a nivel departamental las industrias que hacen parte de esta cadena aportan cerca de 26,3%

La ciudad le ha apostado también al desarrollo de la infraestructura de carga marítima, en un intento de integrarla de manera vertical con la competitividad del sector de hidrocarburos. Las mejoras del puerto y el aumento de carga están estrechamente relacionados con los avances de la refinería; resaltando la modernización del Canal de Panamá como hecho que abrió nuevas e importantes oportunidades. Esto se ve expresado en las siguientes estadísticas: El puerto de Cartagena maneja 66% de la carga contenerizada del país y el 59% de las operaciones de aduanas. En este puerto se conduce el 40% de la carga origen y destino pacífico que transita por el país. La fortaleza institucional se ve reflejada en su estructura debido a que tiene 7 puertos de carga pública y 53 concesiones portuarias privadas.

Aunque Barranquilla, que también es ciudad costera portuaria, no previó tan grandes beneficios como Cartagena. La razón radica en que esta última ofrece una mejor logística y actividad portuaria, medida a través del tiempo de carga. Por eso Cartagena se posiciona como el mejor puerto del Caribe, de acuerdo con la opinión del Gerente General de la ANDI. Sumado a lo anterior, el puerto de Barranquilla presenta problemas de bajo calado, debido a los sedimentos depositados por el río Magdalena. Por su parte, la Bahía de Cartagena cuenta con una profundidad de hasta 20,5 m. y capacidad de recibir barcos de tipo New Panamax.

En términos de inversiones industriales y crecimiento económico, Cartagena no puede estar pasando por un mejor momento. La sucesión de inversiones que hoy acechan a la ciudad no se evidenciaba desde hace más de veinte años. Sus características particulares la han ubicado como el mayor centro industrial de la costa Caribe en los últimos años, explicado principalmente por una de sus mayores apuestas: el clúster petroquímico-plástico..

FUTURO E INFRAESTRUCTURA

Hacia el tercer trimestre de 2015 La Agencia Nacional de Infraestructura, (ANI) adjudicó a los consorcios originadores los proyectos de Asociación Público Privada de Iniciativa Privada (APP-IP): Antioquia- Bolívar y Neiva-Girardot, autopistas que serán construidas con una inversión de $1,93 billones.

El primer proyecto adjudicado fue el de Antioquia-Bolívar, autopista que unirá a cuatro departamentos, iniciando en Caucasia, Antioquia, pasará al departamento de Córdoba por la vía que de Cereté conduce hasta Lorica. Luego conecta con Sucre a la altura del municipio de Coveñas, avanzando por Tolú y El Pueblito, para culminar en el municipio de Cruz del Viso, Bolívar. Además, Antioquia y Córdoba también quedarían conectados por los lados de la Transversal de Las Américas.

Esta autopista unirá a Antioquia con algunas ciudades capitales de la Región Caribe y sus puertos a través de la construcción y el mejoramiento de las vías que conectan las principales concesiones de la región como la Transversal de las Américas, las Autopistas para la Prosperidad, el corredor Córdoba-Sucre y la Ruta Caribe.

Según cifras de Vicepresidencia de La República esta autopista tendrá una longitud de 491 kilómetros y se ejecutará con unas inversiones estimadas de $1,13 billones.

Este proyecto, que fue adjudicado a Construcciones El Cóndor S.A, contempla la construcción de 109 km de vía nueva, el mejoramiento de 228 km y la operación y mantenimiento de otros 154 km.

Adicionalmente, en febrero de 2016 se inauguraron las obras de ampliación y modernización del Puerto de Mamonal en Cartagena, concesionado por la ANI, por donde se empezará a exportar coque de petróleo, un subproducto derivado de la nueva tecnología de refinación de petróleo, usado para la generación de energía.

Las obras de ampliación sumaron cerca de 160 millones de dólares y contemplaron la ampliación de la plataforma del muelle a 460 metros; la instalación, adecuación y puesta en funcionamiento del cargador de buques de tecnología alemana, para el manejo de carbón coque y coque de petróleo; un dragado de profundización de hasta 15 metros y obras complementarias de mantenimiento para la operación de la infraestructura portuaria existente. El proceso de modernización inició en el año 2013 y generó cerca de 500 empleos entre directos e indirectos según información del Ministerio de Transporte

Con esta modernización, el puerto quedó habilitado para el atraque de buques de gran calado y espera alcanzar exportaciones hacia Centroamérica y Europa, cercanas a un millón de toneladas anuales de coque de petróleo, un granel industrial nunca antes producido en Colombia. Estas obras se hicieron en estricto cumplimiento de todos los estándares internacionales con el objetivo de tener una operación limpia y amigable con el medio ambiente.

La Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) establecieron que las obras del Puerto de Mamonal fueron enfocadas al manejo especializado de carbones y otros minerales, es el único que maneja el cargue directo de coque en la bahía de Cartagena y coque de petróleo en el país, que se suma a la operación de carga sobredimensionada y extrapesada, e hidrocarburos

El Terminal Marítimo Puerto de Mamonal es un puerto multipropósito localizado en la zona industrial de Mamonal sobre la Bahía de Cartagena, vecino a Reficar, a cinco kilómetros del canal del acceso al Puerto de Cartagena y la desembocadura del Canal del Dique. Además es el único en Colombia que exporta ganado vivo hacia el oriente medio.

El muelle está construido dentro de un área de aguas navegables para la carga y descargue de embarcaciones, protegida de la bahía, se encuentra interconectado con las principales vías de acceso y salida de Cartagena, sobre el km. 7 de la vía a Mamonal, frente a la salida que comunica a la variante Mamonal-Gambote, que conecta con la Troncal de Occidente, la Ruta del Sol y la vía de la Cordialidad, por donde se llega al Atlántico, Guajira y Magdalena.

La interconexión por carretera hace que la carga que entra y sale del terminal no transite por el casco urbano de Cartagena, teniendo así un impacto nulo sobre en la movilidad de la ciudad.

El puerto inició operaciones en el año 2004 y por él han sido recibidas las cargas extrapesadas y sobredimensiondas, para el desarrollo de diferentes proyectos industriales y de infraestructura del país, entre los que se destacan la Refinería de Cartagena, las diferentes centrales hidráulicas y térmicas, y equipos requeridos para la construcción de obras de infraestructura como el Oleoducto Bicentenario, el Terminal de Gas Natural Licuado- Sociedad Portuaria Puerto Cayao y los vagones para el metro de Medellín.

ACTIVIDAD INMOBILIARIA

De acuerdo con Coordenada Urbana el censo inmobiliario de Camacol, en el 2015 la inversión de los hogares en vivienda nueva en el departamento de Bolívar alcanzó los 1,5 billones de pesos, representando un incremento de 13,9% comparado con el 2014. Según análisis de la Presidencia de ese Gremio el repunte de la inversión en

vivienda de los hogares obedece en gran medida a los programas que promueve el Gobierno Nacional, los cuales han dinamizado el mercado en el segmento de vivienda social en la región, donde los hogares están aprovechando la oportunidad.

El buen desempeño de la actividad edificadora del departamento, en general, se encuentra asociado con un crecimiento importante de la clase media. Según el DANE, los hogares con nivel de ingreso entre 2 y 6 salarios mínimos mensuales legales vigentes se incrementaron en 6 puntos porcentuales entre los años 2010 y 2015, llegando a representar el 37,1% del total de hogares en éste último año. Las cifras señalan que la inversión per-cápita en edificaciones ha aumentado más rápido que el ingreso en la región. Es así como la inversión promedio en edificaciones en Bolívar, particularmente en Cartagena, durante el periodo 2000-2014 se incrementó en 1,351%, mientras que el ingreso promedio lo hizo a ritmos del 66%.

De los análisis realizados por muestreo, el Equipo de CBRE ha observado, que, en el mercado de oficinas en Cartagena, está presentando una tendencia de desaceleración del crecimiento en precios, Esto debido al bajo movimiento empresarial donde la inversión privada disminuyo respecto al año 2016, esto debido al cierre de grandes y medianas empresas que representaban una cifra considerada de capital total de la ciudad, lo que generó un detrimento en la tasa de desempleo para el segundo semestre del 2017, que subió 0,8 puntos porcentuales respecto al dato reportado en igual periodo para 2016, .Por otra parte las actividades con mayor inversión durante el 2017, fue la construcción con un 33%, comercio al por mayor y al por menor 18,6% , y transporte y almacenamiento 13,5%; por otro lado, actividades con mayor creación y liquidación de sociedades fueron comercio e industria manufactureras

Por el lado de los inmuebles comerciales, se ha evidenciado un comportamiento mixto, en general los locales integrados a edificios de oficinas, cercanos a la calle y que no ofrecen grandes diferenciaciones en la oferta de usos han percibido una disminución en la demanda, lo que se ha traducido al igual que en el caso de las oficinas con una desaceleración en la apreciación de estos metros cuadrados. En cambio, cuando se analiza el mercado de los locales en Centro Comercial, la dinámica pude ser un poco diferente, a pesar de la inserción de nuevos metros cuadros en los último 3 años, con proyectos de gran impacto (Nao Fun & Shopping y Bocagrande Plaza), la demanda no se ve debilitada y la vacancia promedio de este tipo de inmuebles es relativamente baja para el tiempo que llevan en el mercado.

Además, apoyados en la revisión de estudios realizados por firmas constructoras como Ospinas, la relación de m^2 de centros comerciales por persona en la ciudad es de 0,12 m^2/persona, mientras que en Colombia es de 0,15 m^2/persona, este número observado en Cartagena también está muy por debajo de Ciudades latinoamericanas como Sâo Paulo (0,20 m^2/persona), Santiago de Chile (0,23 m^2/persona) o Ciudad de México (0,24 m^2/persona); esto puede indicar que no existen señales de saturación en el corto y mediano plazo. La revisión de precios de este mercado arroja un rango de renta entre los 80.000 $/$m^2$ y los 160.000 en los sectores de Bocagrande y alrededores. En zonas más céntricas este valor podría converger fácilmente al rango medio. En Negociaciones de venta, el valor por m^2 de estos inmuebles puede oscilar entre los $9 millones y los $20 millones por metro cuadrado.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la carrera 2, entre Calle 9 y 10, barrio Bocagrande, el cual limita al norte con el Centro Histórico, al sur con El Laguito al oriente con el Océano Atlántico y al occidente con el Océano Atlántico.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Edificio Uso Mixto
Sur:	Carrera 2
Oriente:	Edificio Uso Mixto
Occidente:	Predio Uso Comercial

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 2, desde el norte o el sur, la cual a su vez conecta esta zona con el Centro Histórico de Cartagena.

CONCLUSIÓN

El sujeto de estudio se encuentra ubicado sobre la Carrera 2 en el barrio Bocagrande, uno de los sectores con mayor dinamismo inmobiliario de Cartagena. Se caracteriza por la gran cantidad de rascacielos, así como parques, lugares recreativos, hoteles, playas, etc. Cuenta con uno de los centros comerciales más exclusivos del país, así como el rascacielos más grande de Colombia.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 770 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Carrera 2.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Año de Construcción	1990
Área Rentable	217.84 m²
Distribución del Área Rentable	
Local	217.84 m²
Espacios de Parqueo	1
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.23

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Excelente.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

- **Uso del Suelo:** Mixto 2: Comercial, turístico e institucional. Se aplica con el objeto de priorizar las actividades terciarias e institucionales entre las cuales se encuentran el turismo, el comercio y equipamientos distritales, compatibles con la vivienda, pero localizados en áreas especiales. Entre ellos se encuentran El Laguito y parte de los barrios de Bocagrande, Marbella, Cabrero y Manga. Así mismo, los predios sobre las vías arteriales y algunas colectoras que definen bordes de las zonas residenciales.
- **Tratamiento:** Renovación Urbana: Se aplica con el objeto de priorizar las actividades terciarias e institucionales entre las cuales se encuentran el turismo, el comercio y equipamientos distritales, compatibles con la vivienda, pero localizados en áreas especiales. Entre ellos se encuentran El Laguito y parte de los barrios de Bocagrande, Marbella, Cabrero y Manga. Así mismo, los predios sobre las vías arteriales y algunas colectoras que definen bordes de las zonas residenciales.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa de Usos de Suelo de Cartagena[6]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Descuento Pronto Pago	Total / m²
Código Catastral No.					$
060 - 115881	$403,794,000	$3,836,043	$605,691	-$383,604	**$4,058,130**
060 - 115882	$242,956,000	$2,308,082	$364,434	-$230,808	**$2,441,708**
060 - 115848	$9,754,000	$69,253	$14,631	-$13,851	**$70,033**
Total	**$656,504,000**	**$6,213,378**			**$6,569,871**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Cartagena

[6] Fuente: Secretaría de Planeación de Cartagena

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	28 Años
Edad Efectiva	10 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	40 Años
Depreciación Acumulada Incurable	20.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	217.84	100%	$14,138,578	$64,903	3.71%	28-dic-16	28-dic-27
	Total		**218**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**8.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

Las siguientes tablas resume la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
1	Sucursal Manga	Carrera 20 No. 24-156 Local 1,2 y 3, Cartagena - Bolivar	2010s	100%	290 m²	$ 48,526	Banco BBVA	290 m²	jul-12	5 Años
2	Local El Bosque	Diagonal 21 con Transversal 53, Cartagena, Bolívar	2012	100%	100 m²	$ 53,292	S. Portuarios	100 m²	mar-14	N.D.
3	Local Comercial	Local en Carrera 1 con calle 9, Cartagena - Bolívar	2000s	0%	102 m²	$ 63,725	Vacante	-	-	-
4	Local Comercial	Local en Av. San Martin No. 7-23, Cartagena - Bolívar	1996	0%	142 m²	$ 59,859	Vacante	-	-	-
5	Local Comercial	Local en Carrera 3 No. 8-49, Cartagena - Bolívar	2010s	0%	100 m²	$ 60,000	Vacante	-	-	-
6	Local Comercial	Local en Carrera 3 No. 7-84, Cartagena - Bolívar	1990s	0%	133 m²	$ 60,150	Vacante	-	-	-
7	Local Comercial	Local en Calle 8 No. 2-20, Cartagena - Bolívar	2016	0%	123 m²	$ 78,862	Vacante	-	-	-
Sujeto	Davivienda Bocagrande	Davivienda Bocagrande Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar	1990	100%	218 m²	$ 64,903	Davivienda	218	dic-16	11 Años

Preparado por CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2010s	2012	2000s	1996	2010s	1990s	2016
Ocupación	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	290 m²	100 m²	102 m²	142 m²	100 m²	133 m²	123 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Banco BBVA	S. Portuarios	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	290 m²	100 m²	-	-	-	-	-
Fecha de Contrato	jul-12	mar-14	-	-	-	-	-
Término de Ctto	5 Años	N.D.	-	-	-	-	-
Renta ($/m²)	$ 48,526/m²	$ 53,292/m²	$ 63,725/m²	$ 59,859/m²	$ 60,000/m²	$ 60,150/m²	$ 78,862/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Superior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior
Área	Superior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Inquilino	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Superior
Comparación General	**Ligeramente Inferior**	**Inferior**	**Similar**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Similar**	**Superior**

Fuente: CBRE

El comparable los comparables 3, 5 y 6 son representativo en términos generales, puesto que comparte características físicas ubicación relativa y condiciones de alquiler similares. En general, todas las propiedades son útiles para contextualizar y definir las condiciones de mercado del sujeto de estudio.

El resto de comparables, en general, presentan características inferiores respecto al mercado.

Hemos analizado las transacciones de renta recientes al igual que ofertas de inmuebles similares al sujeto. Según nuestra opinión, dadas las características del sujeto, la renta de mercado para la propiedad en estudio está representada en un rango entre los$ 48,526/m² y $ 78,862/m², De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $59,000 y los $69,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, es nuestra opinión que una renta de mercado de $ 64,000/m² refleja una renta de mercado adecuada..

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 90%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 90%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Presupuesto 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 6,569,871	$ 30,159	**$ 6,799,816**	**$ 31,215**
Seguro de Edificio	$ 290,085	$ 1,332	**$ 300,238**	**$ 1,378**
Seguro de Renta	$ 127,137	$ 584	**$ 131,587**	**$ 604**
Avalúo de Reconstrucción	$ 420,992	$ 1,933	**$ 435,727**	**$ 2,000**
R & M	$ 678,900	$ 3,117	**$ 702,662**	**$ 3,226**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 9,649	**$ 2,102,000**	**$ 9,649**
Gastos de Administración	$ 1,186,614	$ 5,447	**$ 1,228,145**	**$ 5,638**
Total Gastos Operativos	**$ 11,375,599**	**$ 52,220**	**$ 11,700,175**	**$ 53,709.95**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$175,601,139	$806,101.45	$167,301,120	$768,000.00
Incrementos IPC	$65,049	$298.61	$-	
Renta Base Programada	$175,666,188	$806,400.06	$167,301,120	$768,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$175,666,188	$806,400.06	$167,301,120	$768,000.00
Vacancia	-$1,756,662	-$8,064.00	-$1,673,011	-$7,680.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$173,909,526	$798,336.05	$165,628,109	$760,320.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$6,799,816	-$31,214.73	-$6,799,816	-$31,214.73
Seguro de Edificio	-$300,238	-$1,378.25	-$300,238	-$1,378.25
Seguro de Renta	-$131,587	-$604.05	-$131,587	-$604.05
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$2,000.22	-$435,727	-$2,000.22
R & M	-$702,662	-$3,225.59	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,102,000	-$9,649.28	-$2,102,000	-$9,649.28
TOTAL GASTOS	-$10,472,030	-$48,072.12	-$9,769,368	-$44,846.53
INGRESO OPERATIVO ANTES DE FEES	**$163,437,496**	**$750,263.94**	**$155,858,741**	**$715,473.47**
Fees				
Gasto Administración	-$1,228,145	-$5,637.83	-$1,228,145	-$5,637.83
INO PROYECTADO	**$162,209,351**	**$744,626.11**	**$154,630,596**	**$709,835.64**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $64,903/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta superior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

Esta situación se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

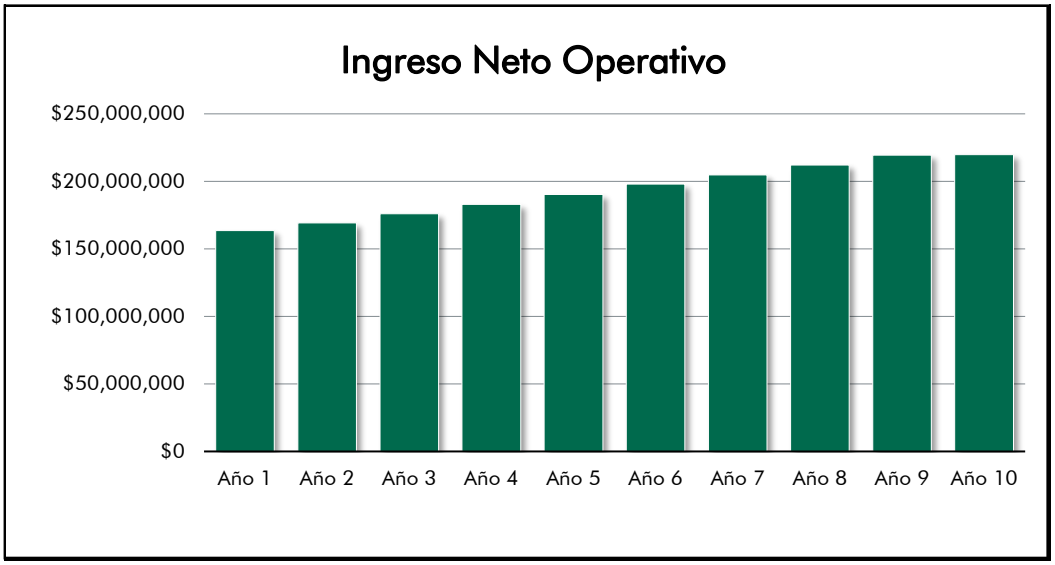
Diferencia de Renta

VP Ganancia de Renta

Diferencia INO	$7,578,755
Número de Periodos	108
Diferencia por Mes	$631,563
Tasa de Descuento	11.25%
VP	$43,627,262
VP Ganancia de Renta	**$43,627,262**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	jun-15	$ 6,100,000	100%	$ 499,200	8.18%
2	nov-18	$ 6,625,000	100%	$ 576,000	8.69%
3	nov-18	$ 7,500,000	100%	$ 652,800	8.70%
4	nov-18	$ 6,363,636	100%	$ 537,600	8.45%
5	nov-18	$ 4,282,860	100%	$ 384,000	8.97%
Rango de Tasas					8.18% - 8.97%
Tasa Indicada					**8.25%**

Preparado por CBRE

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 8.18% - 8.97% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.25% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$154,630,596
Tasa de Capitalización:	8.25%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,874,310,252
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$43,627,262
Valor Total de los Ajustes	**$43,627,262**
Total Valor de Mercado	**$1,917,937,515**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,917,950,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.25%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,917,950,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.0% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 25 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.50%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$175,601,139	$175,601,139	$175,601,139	$175,601,139	$175,601,139	$175,601,139	$175,601,139	$175,601,139	$176,086,785	$235,821,248
Incrementos IPC	$65,049	$6,213,366	$13,485,946	$21,049,430	$28,915,452	$37,096,116	$44,540,520	$52,245,478	$59,734,464	$884,330
Ingresos Totales por Rentas	$175,666,188	$181,814,505	$189,087,085	$196,650,569	$204,516,591	$212,697,255	$220,141,659	$227,846,617	$235,821,249	$236,705,578
Ingreso Bruto Potencial	**$175,666,188**	**$181,814,505**	**$189,087,085**	**$196,650,569**	**$204,516,591**	**$212,697,255**	**$220,141,659**	**$227,846,617**	**$235,821,249**	**$236,705,578**
Vacancia General	-$1,756,662	-$1,818,145	-$1,890,871	-$1,966,506	-$2,045,166	-$2,126,973	-$2,201,417	-$2,278,466	-$2,358,212	-$2,367,056
Ingreso Bruto Efectivo	**$173,909,526**	**$179,996,360**	**$187,196,214**	**$194,684,063**	**$202,471,425**	**$210,570,282**	**$217,940,242**	**$225,568,151**	**$233,463,037**	**$234,338,522**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$6,799,816	$7,037,810	$7,319,322	$7,612,095	$7,916,579	$8,233,242	$8,521,405	$8,819,654	$9,128,342	$9,447,834
Seguro de Edificio	$300,238	$310,746	$323,176	$336,103	$349,547	$363,529	$376,253	$389,422	$403,051	$417,158
Seguro de Renta	$131,587	$136,192	$141,640	$147,306	$153,198	$159,326	$164,902	$170,674	$176,647	$182,830
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$702,662	$727,255	$756,345	$786,599	$818,063	$850,785	$880,563	$911,382	$943,281	$976,295
Honorarios Profesionales	$2,102,000	$2,175,570	$2,262,593	$2,353,097	$2,447,220	$2,545,109	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571
Total Gastos Operativos	**$10,472,030**	**$10,838,550**	**$11,272,092**	**$11,722,977**	**$12,191,895**	**$12,679,570**	**$13,123,356**	**$13,582,673**	**$14,058,066**	**$14,550,098**
Ingreso Neto Operativo	**$163,437,496**	**$169,157,810**	**$175,924,122**	**$182,961,086**	**$190,279,530**	**$197,890,712**	**$204,816,886**	**$211,985,478**	**$219,404,971**	**$219,788,424**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Comisiones de Arrendamiento	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	-$1	$0
Reserva de Capital	$702,662	$727,255	$756,345	$786,599	$818,063	$850,785	$880,563	$911,382	$943,281	$976,295
Gastos de Administración	$1,228,145	$1,271,131	$1,321,976	$1,374,855	$1,429,849	$1,487,043	$1,539,089	$1,592,958	$1,648,711	$1,706,416
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$1,930,807**	**$1,998,386**	**$2,078,321**	**$2,161,454**	**$2,247,912**	**$2,337,828**	**$2,419,652**	**$2,504,340**	**$2,591,991**	**$2,682,711**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$161,506,689**	**$167,159,424**	**$173,845,801**	**$180,799,632**	**$188,031,618**	**$195,552,884**	**$202,397,234**	**$209,481,138**	**$216,812,980**	**$217,105,713**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuent	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	8.50%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	218 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-19	$163,437,496	$161,506,689	0.898876	$145,174,552
Año 2	dic-20	$169,157,810	$167,159,424	0.807979	$135,061,269
Año 3	dic-21	$175,924,122	$173,845,801	0.726273	$126,259,524
Año 4	dic-22	$182,961,086	$180,799,632	0.652830	$118,031,374
Año 5	dic-23	$190,279,530	$188,031,618	0.586813	$110,339,442
Año 6	dic-24	$197,890,712	$195,552,884	0.527473	$103,148,783
Año 7	dic-25	$204,816,886	$202,397,234	0.474133	$95,963,137
Año 8	dic-26	$211,985,478	$209,481,138	0.426187	$89,278,065
Año 9	dic-27	$219,404,971	$216,812,980	0.383089	$83,058,695
Año 10	dic-28	$219,788,424			
Reversión			$2,559,888,703	0.383089	$980,665,522
VP del Flujo Estimado					**$1,986,980,363**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$1,987,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$9,121,373.49**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.23%	$163,437,496	$750,263.94
	Año 1 a 5 (prom)	8.88%	$176,352,009	$809,548.33
	Año 6 a 10 (prom)	10.61%	$210,777,294	$967,578.47
Flujo	Año 1	8.13%	$161,506,689	$741,400.52
	Año 1 a 5 (prom)	8.77%	$174,268,633	$799,984.54
	Año 6 a 10 (prom)	10.37%	$206,061,059	$945,928.48
% del Valor vs Reversión		49.35%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,987,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye seis comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de seis propiedades. Las seis comparables varían en área desde 72 m^2 hasta 748 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$5,263,158/m^2 y \$8,078,851/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
1	Local Comercial	Local en Carrera 1 No. 1-181, Cartagena - Bolivar	Oferta	En lista	1990s	0%	202 m²	$ 1,620,320,000	$ 8,021,386	-
2	Local Comercial	Local en Av. San Martin No. 5-84, Cartagena - Bolivar	Oferta	En lista	2000s	0%	100 m²	$ 800,000,000	$ 8,000,000	-
3	Local Comercial	Local en Carrera 2 No. 11-41, Cartagena - Bolivar	Oferta	En lista	2010s	0%	72 m²	$ 450,000,000	$ 6,263,048	-
4	Local Comercial	Local en Carrera 3 No. 2-100, Cartagena - Bolivar	Oferta	En lista	1990s	0%	77 m²	$ 618,840,000	$ 8,078,851	-
5	Local Comercial	Local en Carrera 3 No. 8-88, Cartagena - Bolivar	Oferta	En lista	2012	0%	380 m²	$ 2,000,000,000	$ 5,263,158	-
6	Local Comercial	Local en Carrera 1 No. 11-82, Cartagena - Bolivar	Oferta	En lista	2000s	0%	748 m²	$ 4,200,000,000	$ 5,614,973	-
Sujeto	Davivienda Bocagrande	Davivienda Bocagrande Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar			1990	100%	218 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En lista	En lista	En lista	En lista	En lista	En lista
Año de Construcción	1990s	2000s	2010s	1990s	2012	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	202 m²	100 m²	72 m²	77 m²	380 m²	748 m²
Nombre del Inquilino	-	-	-	-	-	-
Precio de Venta ($)	$ 1,620,320,000	$ 800,000,000	$ 450,000,000	$ 618,840,000	$ 2,000,000,000	$ 4,200,000,000
Precio por M² ($/m²)	$8,021,386/m²	$8,000,000/m²	$6,263,048/m²	$8,078,851/m²	$5,263,158/m²	$5,614,973/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Superior	Superior
Edad / Condición	Similar	Superior	Superior	Similar	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Visibilidad / Acceso	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior
Comparación General	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**	**Inferior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $5,263,158/m² y $8,078,851/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $8,000,000 y $9,000,000; por lo tanto, $8,500,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	217.84
Valor por metro cuadrado (m²)	$8,500,000
Valor de Mercado	$1,851,640,000
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$43,627,262
Ajustes:	**$43,627,262**
Total Valor de Mercado	**$1,895,267,262**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,895,500,000**

Basados en un valor unitario de $8,500,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$1,895,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,917,950,000	$8,804,398
Flujo de Caja Descontado	$1,987,000,000	$9,121,373
Comparativo de Mercado	$1,895,500,000	$8,701,340
CONCLUSION	$1,974,000,000	$9,061,697

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,974,000,000	$9,061,697
Tasa Interna de Retorno		11.36%
Tasa Implícita		8.22%
Tasa Estabilizada		7.83%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.28%	8.18%
Años 1-5	8.93%	8.93%
Años 6-10	10.68%	10.68%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Novecientos Setenta y Cuatro Millones de Pesos Colombianos

$1,974,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Contribución	$/m²
Construcción	$ 1,974,000,000	x	80.0%	=	$ 1,579,200,000	$ 7,249,357
Terreno	$ 1,974,000,000	x	20.0%	=	$ 394,800,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 2 #9-75, Cartagena, Bolívar.

Nosotros Juan Álvarez y Carolina Venegas a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1.088.237.413 y Carolina Venegas RAA AVAL-1.015.431.166
3. Juan Álvarez y Carolina Venegas no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,755,000,000$1,755,000,000 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017
7. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
8. Carolina Venegas realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 31 de agosto de 2018. Juan Álvarez no realizó la inspección física de la propiedad.
9. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y Carolina Venegas, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Novecientos Setenta y Cuatro Millones de Pesos Colombianos

$1,974,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 3896732
Email: carolina.venegas@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de PEI Asset Management y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[7]
2. ECONOMIA GLOBAL

ECONOMÍA GLOBAL: EL CRECIMIENTO SE ESTÁ MODERANDOLIGERAMENTE Y LOS RIESGOS SE INTENSIFICAN

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero ha habido una ligera moderación en la segunda mitad del año que esperamos que se consolide hacia delante. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses (Gráfico 2.1), prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Hemos hechos una revisión a la baja del crecimiento de las economías emergentes, sobre todo de aquellas con mayores vulnerabilidades externas, que determinó una reducción del crecimiento global esperado en alrededor de una décima, tanto en 2018 como 2019, hasta 3.7% y 3.6% (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB mundial
(t/t, %)

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Previsiones crecimiento mundial
(%)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

En EE.UU. el aumento del consumo y la solidez de la inversión siguen respaldando la previsión de un crecimiento del 2.8% en 2018 y 2019. No obstante, la aceleración de la economía en el segundo trimestre parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior, y se espera cierta moderación en los próximos trimestres debido a la apreciación del dólar. En China, las autoridades están llevando a cabo políticas más acomodaticias para intentar frenar la desaceleración de la demanda doméstica y contrarrestar el aumento del proteccionismo. El buen desempeño de la economía en el primer semestre del año nos lleva a revisar al alza la previsión de crecimiento en dos décimas hasta el 6.5% en 2018. Por el lado fiscal se están llevando a cabo reducciones de impuestos, tanto a trabajadores como a empresas, y se está favoreciendo el aumento de la inversión en infraestructuras. Por la parte de la política monetaria, las principales medidas están orientadas a animar a que los bancos extiendan el crédito a las pequeñas y medianas empresas y a estabilizar el tipo de cambio. Con todo ello, se mantiene sin cambios

[7] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

la previsión de un crecimiento del 6% para 2019. En la Eurozona, la fortaleza de la demanda interna y unas políticas (tanto monetaria como fiscal) acomodaticias podrían compensar la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global, por lo que se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2% en 2018 y en 1.7% en 2019.

El proteccionismo y la salida de la Reserva Federal (Fed) siguen siendo los riesgos más relevantes en el horizonte de previsión, haciendo que el escenario global esté sujeto a riesgos mayoritariamente negativos. En primer lugar, pese a que las tensiones comerciales entre EE.UU con algunas áreas se han relajado por el momento, el acuerdo con México y Canadá todavía tiene que ser ratificado y se reabrirán las negociaciones sobre el sector automotor con Europa después de las elecciones estadounidenses en noviembre. Entretanto, ya se han materializado algunas de las amenazas proteccionistas de EE.UU. a China, con sus respectivas contramedidas por parte del país asiático, y se reabrirán las negociaciones con la UE y Japón, principalmente con amenazas que involucrarían los intereses de sectores importantes en dichas regiones, como el sector del automóvil. Además, la escalada del precio del petróleo (por las sanciones de tipo comercial a Irán) es también un riesgo a tener en cuenta por su potencial impacto asimétrico por países.

El impacto sobre el PIB de las medidas de proteccionismo, junto con las ya aprobadas para las importaciones al acero y al aluminio, a través del canal comercial, es limitado (alrededor de una décima de PIB para China). Sin embargo, a este impacto directo se podrían añadir también otros efectos indirectos (menor confianza de los agentes económicos, repercusión en mercados financieros, aumento en la aversión al riesgo de los mercados y freno a los flujos globales de inversión directa), especialmente para China y las economías emergentes, que son difíciles de estimar pero que podrían restar alrededor de otra décima de crecimiento. Con todo, en un escenario de escalada de aranceles entre China y EEUU a partir de enero de 2019 y aunque las autoridades chinas estén dispuestas a aplicar políticas para apoyar el crecimiento, una guerra comercial que afectase a todos los intercambios comerciales EEUU-China podría hacer descarrillar la recuperación mundial.

En segundo lugar, la normalización de la política monetaria, junto con el aumento de la incertidumbre, seguirá poniendo presión sobre las economías emergentes. El crecimiento en las economías desarrolladas sigue siendo robusto y refuerza el proceso de normalización en marcha de los principales bancos centrales en los próximos trimestres, lo que seguirá afectando a las condiciones financieras en los mercados emergentes. Por un lado, la Fed prosigue con la normalización de su política monetaria y se espera una subida más de 25 puntos básicos hasta alcanzar el 2.5% al cierre de este año, y tres incrementos más en 2019 para llegar al 3.25% a en diciembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado y comenzado su estrategia de salida.

Unido a esto, se ha mantenido la presión de apreciación sobre el dólar frente a las principales divisas, impulsado por los flujos de huida hacia la calidad y un diferencial de tipos crecientemente favorable. En este entorno, el sentimiento de aversión al riesgo de los inversores se ha prolongado otro trimestre más, afectando especialmente a los países emergentes más vulnerables (aquellos con mayores necesidades de

financiación externa y elevado endeudamiento en moneda extranjera), mientras que los países desarrollados se han seguido beneficiando de un entorno en general exento de tensiones financieras.

Así, en un entorno financiero más volátil y un endurecimiento de las condiciones financieras globales, el aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes podría intensificarse, sobre todo en los países más vulnerables, y tener un efecto amplificador de los riesgos globales. La combinación de un aumento del proteccionismo y una normalización más acelerada de la política monetaria de EE.UU. junto con una posible desaceleración de la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de un parón de flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a desaceleración de la demanda y los efectos de las medidas proteccionistas impuestas por EE.UU. podrían limitar o retrasar el proceso de desapalancamiento y de restructuración de su economía.

COLOMBIA CONSOLIDARÁ SU RECUPERACIÓN EN 2019, IMPULSADA POR LA INVERSIÓN Y EN MEDIO DE UN PANORAMA INTERNACIONAL RETADOR

Colombia se diferencia positivamente dentro de los países emergentes

Desde mayo, la expectativa de un ajuste acelerado de la liquidez global, los mayores precios del petróleo presionando potencialmente la inflación y una actividad robusta en Estados Unidos han provocado un incremento en la volatilidad de los mercados, especialmente en economías emergentes. En este terreno, han sido aquellas economías que enfrentaban condiciones de financiamiento de corto plazo más exigentes las que han recibido la mayor parte del ajuste negativo de los flujos de capitales, manifestándose en una depreciación acelerada y significativa de sus tipos de cambio, una caída vertiginosa de sus activos bursátiles y un castigo importante en las primas de riesgo y las tasas de interés.

Sin embargo, en medio de este difícil panorama, varias economías emergentes han logrado navegar las tormentosas aguas con menor impacto logrando una diferenciación positiva por parte de los mercados e inversionistas. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Ha tenido algún impacto en el tipo de cambio, cerrando las brechas que tenía frente a sus pares por cuenta de una apreciación acumulada mayor a comienzos del año, favorecida por los buenos precios del crudo, pero poco o ninguno en otros activos. Con ello, el tipo de cambio alcanzó en abril 16 su mínimo registro del año con 2,706 pesos por dólar y su máximo el pasado 6 de septiembre con un registro de 3,100 pesos por dólar.

Aparte de los efectos sobre el tipo de cambio, son pocos los canales a los mercados de activos locales afectados por esta turbulencia, especialmente la más reciente y marcada del mes de agosto. La curva soberana entre comienzo el 31 de julio y la tercera semana de agosto presentó un movimiento marginal de menos de 8.3 pb, e incluso en este mismo periodo se presentaron entradas netas de inversores de portafolio (USD 277 millones). Sin embargo, sí se debe destacar el episodio de salidas netas de inversionistas entre mayo y julio (USD 1,135 millones), motivados posiblemente por la finalización del ciclo bajista de tasas del Emisor más que por riesgos propios entre mercados emergentes. En el mercado bursátil, el efecto neto es difícil de trazar, pues se ha presentado una venta de especies relevantes en el índice por cuenta de un rebalanceo de inversionistas internacionales fuera del contexto propio del evento de crisis y a la vez se ha presentado una importante valorización en activos relacionados al crudo por su buen momento en precio. Pero, quizás, la variable que nos permite hacer un juicio más claro es el riesgo país, el cual se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, lo que demuestra que el impacto ha sido bajo y contenido especialmente al mercado cambiario.

En este contexto, resulta importante destacar los factores por los cuales, en esta oportunidad, el impacto de la volatilidad de los mercados emergentes ha sido bajo sobre la economía colombiana. En primer lugar se destaca la reducción en cerca de tres puntos porcentuales del déficit en cuenta corriente en los últimos años. Tarea que se ha logrado vía una moderación del gasto interno y una senda de expansión económica más sostenible. A este factor se suma que la financiación del déficit se ha concentrado, incluso en exceso, en inversión extranjera directa en un contexto en el que han continuado entrando inversionistas de portafolio en evidencia de la confianza hacia la situación económica y financiera local. En segundo lugar, también contribuyen factores institucionales como un esquema de inflación objetivo que ha probado la independencia del Emisor manteniendo la inflación bajo control con políticas que podrían ser juzgadas impopulares en momentos de debilidad económica.

A pesar de ello, no es conveniente ignorar la relevancia de la amenaza, y los efectos que aún podría desencadenar en nuestra economía. Por lo que no se debe bajar la guardia. En la actualidad, las tenencias de extranjeros de deuda soberana local bordean el 25% y podría causar volatilidad en un escenario de menor apetito por activos en Colombia. Asimismo, las agencias de calificación se mantienen alertas y sus posibles anuncios sobre la nota soberana de Colombia, en outlook negativo por una de las tres principales, tendrán efectos sobre los mercados. Por ello, la estrategia de incorporar nuevas reservas lanzada recientemente por el Emisor es un paso positivo de cara a contar con mayores instrumentos y herramientas para afrontar un nuevo brote de volatilidad.

Así, hemos revisado al alza nuestra perspectiva de tipo de cambio de corto plazo, con un cierre de 2,960 en 2018, 80 pesos por encima del cierre previamente estimado. En términos de la dinámica, consideramos que en los próximos meses podremos ver una reducción del estrés en economías emergentes que darán pie a nuevas entradas de inversionistas y permitirán un escenario de apreciación, limitada por las compras de reservas del Emisor. Para lo que resta de 2018 y 2019, el incremento de tasas de la FED mantendrá el tipo de cambio próximo a su cierre de 2018 y sólo hasta el segundo semestre de 2019 anticipamos una apreciación del tipo de cambio local, buscando converger a su nivel de largo plazo de 2,900 pesos dólar.

EN EL AÑO 2019 SE CONSOLIDARÁ LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, ESPECIALMENTE DE LA INVERSIÓN

A lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión.

En 2019, estas tendencias cambiarán. El consumo privado seguirá acelerándose, pero tendrá un papel de mayor importancia el gasto en bienes durables, lo cual es típico en los momentos con bajas tasas de interés, estabilidad del dólar e incremento del ingreso disponible del país, factores que se cumplirán todos en el próximo año. Esto no descarta, y de hecho seguirá con un comportamiento al alza, que el consumo de servicios siga siendo uno de los gastos líderes de los hogares. De hecho, el gasto en turismo, hoteles, restaurantes y educación ganan participación en la canasta de consumo de las familias cada vez que su ingreso aumenta (Gráfico 3.4).

El consumo público ya no crecerá por encima del PIB, sino a una tasa similar a la de este último. El gasto público estará impulsado por la mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales, lo cual es característico en los últimos años de los mandatos, tal como en 2019.

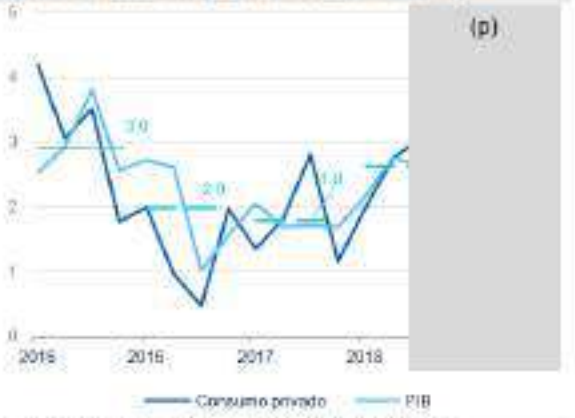
La inversión en construcción de vivienda tendrá su punto de inflexión al final de este año, tal como anticipan algunos indicadores líderes: ventas de vivienda recuperándose en grandes ciudades, inventarios estabilizándose con una ligera tendencia a la baja, y un buen número de proyectos que ya vendieron más del 70% de las unidades en oferta y no han empezado obras, a las cuales el repunte de la economía podría llevarlos a hacerlo.

Un poco después, hacia el segundo semestre de 2019, empezará a crecer de nuevo el sector edificador no residencial, aunque a tasas bajas aún y con una dinámica positiva limitada a las obras destinadas a la logística en puerto y a plantas industriales. Además, el último año de gobiernos departamentales y municipales también impulsará el gasto en infraestructura en parte por los mayores recursos de las regalías. Al contrario, la construcción de oficinas y locales comerciales seguirá con pequeñas caídas, pues este tipo de predios podría demorar su ajuste en términos de exceso de oferta hasta finales de 2019 o inicios de 2020.

El resto de la inversión, proveniente de los gastos en maquinaria y equipo de transporte, seguirán acelerándose, pues van de la mano de los mejores resultados en la producción industrial, en la actividad agropecuaria y de los precios de las materias primas. En total, la inversión en 2019 tendrá su mayor tasa de crecimiento desde 2014, pero se acelerará aún más en 2020, cuando la construcción no residencial tendrá un mayor repunte (Gráfico 3.5). Así, la tasa de inversión pasará de 22.1% del PIB este año a 22.5% del PIB en 2019, si bien aún por debajo del máximo nivel logrado en 2014 (23.4% del PIB).

Como resultado, en 2019 el crecimiento del PIB se ubicará en 3.3% anual y se acelerará desde un 2.6% en 2018. El próximo año, por primera vez desde 2014, el PIB sobrepasará el nivel de 3.0% de crecimiento y se ubicará ligeramente por encima del crecimiento potencial de la economía. O, lo que es lo mismo, 2018 será el último año en que el PIB ampliará su brecha negativa (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4 PIB y consumo privado
(Variación anual sin ajuste por estacionalidad, %)



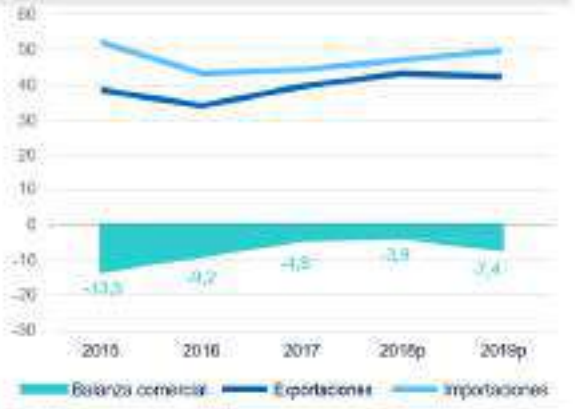
Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos del DANE

Gráfico 3.5 Inversión en vivienda e inversión fija total
(Variación anual sin ajuste por estacionalidad, %)

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos del DANE

El mayor crecimiento de la economía será retador para las cuentas externas del país. Las importaciones estarán jalonadas por la mayor demanda interna y, sobre todo, por la composición del consumo y la inversión. En el primer caso, se dará una reactivación del gasto en bienes durables. En el segundo, una aceleración adicional del componente de maquinaria y equipo. Los dos conjuntos de bienes tienen un componente altamente importado que presionará al alza el déficit comercial. Máxime cuando las exportaciones totales se reducirán en 2019 respecto al valor en dólares de 2018 porque esperamos una reducción del precio y la producción de petróleo en 1.4% y 1.8%, respectivamente, que no será compensada con el aumento de 7.1% en las exportaciones no tradicionales. De hecho, estas últimas pasarán de significar el 37% de las exportaciones totales en 2018 al 41% en 2018.

Gráfico 3.6 Exportaciones, importaciones y balanza comercial (Miles de millones de dólares)



Fuente: Proyección de BBVA Research y datos de Banco de la República

Gráfico 3.7 Cuenta corriente e inversión extranjera directa
(Miles de millones de dólares -USD- y
% del PIB para la cuenta corriente)

Fuente: Proyección de BBVA Research y datos de Banco de la República

Adicionalmente, la presión al déficit externo también provendrá de los envíos de dividendos al exterior, pues las mayores utilidades que tendrán las empresas minero energéticas extranjeras con presencia en

Colombia este año se transformarán en un mayor envío de utilidades a sus casas matrices durante 2019. El crecimiento de las remesas de los colombianos desde el extranjero ayudará a compensar una parte de esta salida de capitales gracias a las mejores condiciones laborales de los países desarrollados.

Finalmente, esperamos que el déficit en la cuenta corriente se ubique este año en 3.1% del PIB y se amplíe en 2019 hasta 3.5% del PIB. El financiamiento no será holgado, pero se cubrirá cerca del 100% del déficit con la inversión extranjera directa, limitando la necesidad de flujos adicionales de capital de mayor volatilidad.

Adicionalmente, el Banco Central anunció un plan de acumulación de reservas internacionales hasta 2020, lo cual puede ayudar a mantener positivos los indicadores externos del país, pese al aumento de las importaciones.

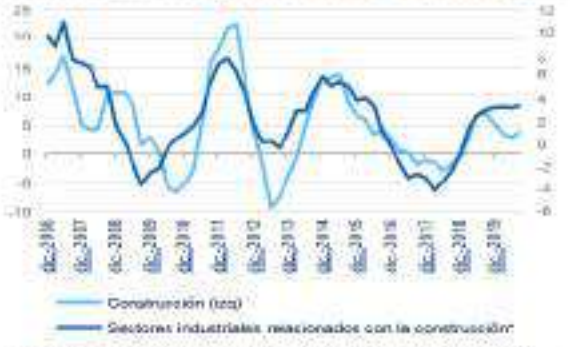
LOS SECTORES QUE LLEVARÁN LA PARADA EN CRECIMIENTO SON LA CONSTRUCCIÓN Y LOS SERVICIOS

Con el repunte que vemos en algunos indicadores de construcción en 2018 (disminución de inventarios de vivienda) y dado que el 2019 será el último año de los gobiernos locales, creemos que la construcción será el sector líder en 2019: en total creemos que el sector crecerá cerca del 5.0%, dejando atrás los malos resultados de 2017 (-2.0%) y 2018e (-3.8%) (Gráfico 3.8, Cuadro 3.1)

Detrás de la construcción sigue el sector de actividades empresariales, servicios que se beneficiarán de la recuperación industrial y del consumo: este sector crecerá 4.7% en 2019, tasa inferior al 5.4% que estimamos para 2018 (el sector crece menos por la desaceleración del gasto público). Otros servicios que sentirán la aceleración del consumo en 2019 son el de entretenimiento (crecerá 4.3%), el de comercio, transporte y restaurantes (todo el sector crecerá, 3.8% y alojamiento y restaurantes, 4.3%) y el sector de las telecomunicaciones (crecerá 3.7% y 3.9% en 2019 y 2010), actividad que históricamente es muy procíclica con toda la actividad (Cuadro 3.1).

La industria tendrá un crecimiento más balanceado. En este sector, las actividades relacionadas con la construcción (fabricación de productos metálicos y no metálicos, industria química y de plásticos) que venían rezagadas por el pobre comportamiento del sector, empezarán registrar un mejor comportamiento en 2019 y 2020 (Gráfico 3.8). El resto de industrias, especialmente la de alimentos, seguirá mostrando cifras positivas gracias a la mayor demanda interna. En total, creemos que la industria tenderá una aceleración gradual, con crecimientos de 2.8% y 3.5% en 2018 y 2019.

Gráfico 3.8 Crecimiento de la construcción y de algunos sectores industriales* (promedio móvil de 4 trimestres)



*Industria química, caucho y plástico, minerales no metálicos metalúrgicos básicos
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos del DANE

Gráfico 3.9 Inversión en obras civiles de minería y petróleo (Índice, 2017 = 100)

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Finalmente, el sector minero y petrolero seguirá con crecimientos bajos. Tendremos un repunte temporal en 2019 por la mayor producción de carbón, si se compara con la baja producción de 2018 que se vio afectada por las lluvias. La producción de petróleo seguirá muy plana debido a que los niveles de inversión del sector en general aún son insuficientes para aumentar la producción hacia adelante (Gráfico 3.9). El sector de minería de metales tendrá crecimientos anémicos debido a la inestabilidad jurídica de las consultas populares. Finalmente, el sector de minas y canteras será el único sector que repuntará debido a la mayor actividad de la construcción.

En conclusión el crecimiento de la economía va a ser más balanceado hacia adelante, con un aporte importante del sector servicios. Atrás ha quedado el aporte negativo de la minería a la actividad, cuyo crecimiento desde mediados de 2014 a finales de 2018 fue de -3.0% (hacia adelante el sector tendrá un crecimiento levemente positivo). Lo mismo podemos decir de la construcción de edificaciones, su proceso de ajuste ha terminado y empezaremos a ver cifras positivas desde finales de este año (este sector cayó a una tasa promedio de 4% en 2017 y 2018). En este contexto, tendremos un PIB que empezará acelerarse lentamente hacia adelante.

Cuadro 3.1 Crecimiento del PIB por sectores (Variación anual, %)

	2017	2018p	2019p	2020p
Agricultura	5,7	4,0	3,7	3,3
Minería	-4,3	-2,6	1,3	-0,2
Industria	-1,9	2,1	2,8	3,5
Servicios Públicos	0,8	2,1	2,3	2,4
Construcción	-2,0	-3,8	5,5	4,9
Edificaciones	-5,3	-2,9	6,1	5,8
Obras civiles	6,4	-4,5	6,7	-5,5
Comercio, transporte, alojamiento	1,2	3,5	3,8	4,4
Telecomunicaciones	-0,1	2,5	3,7	3,9
Actividades financieras	6,9	4,1	5,5	6,1
Actividades inmobiliarias	2,8	2,2	2,8	3,0
Actividades profesionales	3,4	5,4	4,7	4,5
Gobierno	3,8	4,6	3,1	3,7
Entretenimiento	3,9	3,1	4,3	5,5
PIB	**1,8**	**2,6**	**3,3**	**3,7**

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos observados del DANE. p: proyecciones

HACIA ADELANTE CONTINUARÁ LA RECUPERACIÓN Y EL CIERRE PROGRESIVO DE LA BRECHA

Entre 2020 y 2022 la economía colombiana seguirá cerrando su brecha de producto, creciendo sostenidamente por encima de su nivel potencial. La tasa de crecimiento promedio del período se ubicará en 3.8%, impulsada por el consumo privado (4.1%) y, principalmente, la inversión (5.7%). Al contrario, es posible que el gasto público crezca en promedio por debajo de la tasa del PIB.

El resultado sectorial será más balanceado, pues la reactivación de las exportaciones agro-industriales desde 2019 promoverá el crecimiento de los sectores transables asociados. Al contrario, la reducción paulatina del precio del petróleo hasta sus niveles de largo plazo (60 dólares por barril Brent) hará que los sectores minero energéticos mantengan bajas tasas de crecimiento. Finalmente, la dinámica progresiva de mejora en el mercado laboral y en los ingresos de los hogares continuará apoyando el gasto en servicios, beneficiando a los sectores de turismo, hoteles, restaurantes, educación, entre otros.

INCERTIDUMBRE FISCAL PUEDE LLEVAR A POSTERGAR DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE CONSUMO

Esperamos una senda decreciente del déficit fiscal, como porcentaje del PIB, desde un 3.1% en 2018 hasta 2.4% y 2.2% en 2019 y 2020, respectivamente, en línea con la regla fiscal. Este escenario supone el logro de unos ingresos adicionales por 0.5% del PIB en 2019 y del 1.0% del PIB en 2020, además de una exigente reducción del gasto contemplada en las proyecciones de mediano plazo presentadas por el Gobierno en julio de este año. En efecto, el gasto, según los cálculos del gobierno, pasaría de 19.1% del PIB en 2017 a 18.2% en 2018, 18.0% en 2019 y 17.9% en 2020. Es decir, una reducción de 1.2 puntos del PIB en tres años.

Dada la dificultad de recortar los gastos, parece que el gobierno deberá cumplir sus metas fiscales mediante un incremento del ingreso, más que con un recorte del gasto. Esto lo sugiere el aumento del

presupuesto en funcionamiento e inversión por COP 14 billones que presentó el actual gobierno en el Presupuesto General de la Nación para 2019, reduciendo en ese mismo monto las amortizaciones de la deuda. Aun así, el Presupuesto, que se fijó en COP 258.9 billones (un aumento de 10.9% respecto al de 2018), asegura el cumplimiento de la regla fiscal (Ley 1473 de 2011), pues el proceso por el que fue surtido en el Congreso exige la presentación de una Ley de Financiamiento para la consecución de los ingresos adicionales. Estos recursos equivaldrán, según el plan inicial, a COP 14 billones para dejar inalteradas las metas de déficit fiscal.

Sin embargo, existe una elevada incertidumbre acerca de la cantidad de recursos que logrará obtener la Ley de Financiamiento y sobre las fuentes de los mismos. Incluso, la incertidumbre puede prolongarse hasta la siguiente legislatura (entre marzo y junio de 2019), el cual es el plazo máximo que estipula la ley para tramitar este tipo de leyes.

Entre las posibles medidas que puede contener la Ley de financiamiento para el aumento del recaudo están la privatización de activos nacionales, la ampliación de la base gravable del IVA, la mayor base de impuesto de renta de personas, la unificación de las cédulas tributarias para las personas y el incremento de la tarifa de renta a personas de ingresos muy altos. Al contrario, trataría de reducir la carga tributaria de las empresas mediante la reducción de la tarifa de renta corporativa y la devolución (en vez del descuento actual) del IVA en la compra de bienes de capital.

Estas últimas medidas podrían tener un efecto positivo sobre la inversión, siempre y cuando no se afecte sobremanera la capacidad de crecimiento de la demanda interna a través de los impuestos a las personas. En este sentido, la incertidumbre sobre el tipo de propuestas es grande y puede llevar a afectar la confianza de los hogares en un primer momento o a postergar las decisiones de inversión y de consumo posteriormente, dependiendo del tipo de financiamiento que se apruebe.

Si se aprueba un financiamiento que contenga una baja carga tributaria y, a cambio, se establece la venta de activos nacionales (privatizaciones), el efecto sobre la demanda interna será bajo, limitándose a una reducción de la confianza a corto plazo por la incertidumbre sobre la reforma. Si se aumentan los impuestos directos a las personas, con una ampliación de la base de tributantes o de los ingresos a tributar o con mayores tarifas a las personas de altos ingresos, o con una combinación de estas medidas, el efecto sobre la confianza se transmitirá lentamente en menores decisiones de consumo, pero con efectos bajos a corto plazo y muy repartidos en los siguientes 7 trimestres (es decir, hasta septiembre de 2020). Finalmente, si el financiamiento tiene su mayor incidencia en el recaudo mediante el IVA, probablemente con la ampliación de la base de productos que lo pagan, el efecto sobre la confianza inicial se traducirá rápidamente en menor consumo durante el primer semestre de 2019.

Nuestro escenario base de crecimiento de 2019 (una variación anual de 3.3%) está construido pensando en las dos primeras posibilidades de consecución de recursos, en donde los impactos reales sobre la demanda interna o son muy bajos o son muy repartidos en el tiempo. En caso de darse la tercera opción, el aumento de la base del IVA, se establecería un sesgo negativo sobre nuestra previsión de crecimiento.

LA INFLACIÓN MUY CERCA DE SU META A FINALES DEL 2019, PERO CON VAIVENES DURANTE EL AÑO

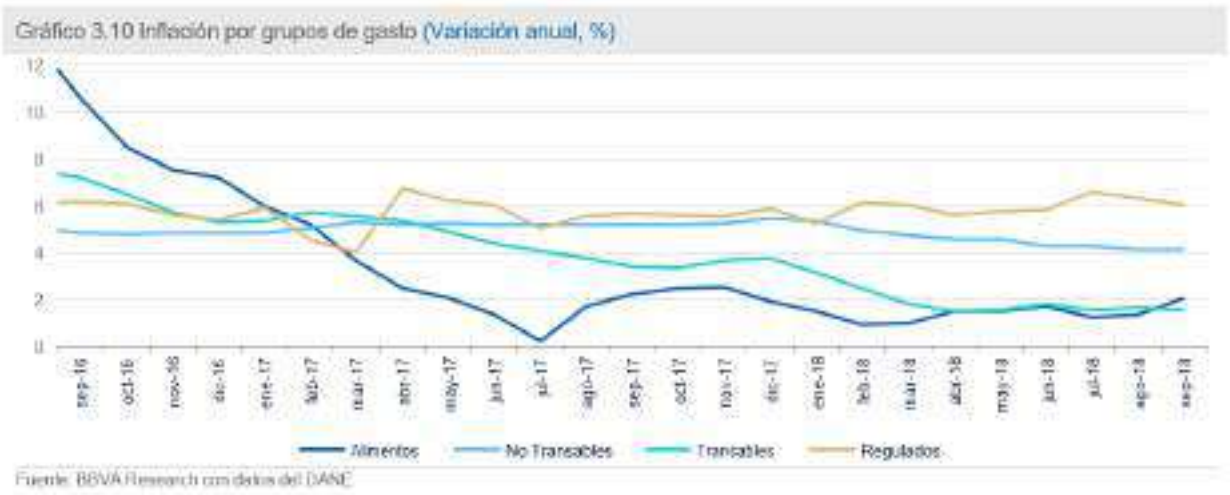
La inflación de 2018 terminará levemente por encima del 3.0%, tasa inferior a la de 4.1% que vimos al cierre de 2017. Entre diciembre de 2017 y septiembre de este año, buena parte de los componentes de la inflación se ha desacelerado: la inflación de los no transables pasó de 5.5% a 4.1% y la inflación de transables pasó de 3.8% a 1.6% (Gráfico 3.10). Por su parte, la inflación de los alimentos ha crecido a tasas bajas, inferiores al 2.0%, a lo largo de todo el año. El único grupo que no ha contribuido al descenso de la inflación ha sido el de los regulados, cuya inflación pasó de 5.9% a 6.2%, principalmente por la aceleración de la inflación de energía desde 2.1% a 7.7% y por el alza en el precio de los combustibles.

Para comienzos de 2019 la inflación tendría un descenso adicional que la ubicaría temporalmente por debajo del 3.0%. La inercia a la baja que traen algunos componentes como la inflación de arriendos y los servicios educativos y de salud será clave para mantener los precios muy cerca al 3.0%. La devaluación reciente del tipo de cambio tendrá efectos muy a corto plazo, y sin riesgos macroeconómicos por el bajo descalce de las empresas, y creemos que la senda que esperamos de la tasa de cambio para 2019 (muy estable en promedio si se compara con la de 2018) ayudará para que la inflación de los transables se mantenga por debajo del 3.0%.

La inflación de los regulados, por su parte, empezará a desacelerarse desde finales de 2018. El incremento porcentual en el precio de los combustibles en 2019 debería ser menor al que vimos en 2018, dada la senda a la baja que prevemos para el Brent en 2019. Adicionalmente, los costos de la energía eléctrica deberían reducirse por el fin de la medida que incrementó el cargo por restricciones por 36 meses desde finales de 2015, que nuestro regulador estableció para compensar los costos incurridos en la generación con líquidos durante el fenómeno de El Niño. En este contexto creemos que la inflación podría terminar el 2019 en una tasa cercana al 3.2%.

Nuestro pronóstico tiene un componente alto de incertidumbre: además del desconocimiento que tenemos sobre

(i)los cambios que el DANE hará a la canasta con la que se mide el IPC en los próximos meses y (ii) sobre los cambios en las tarifas del IVA que el gobierno está estructurando en el proyecto de Ley de Financiamiento, existen algunos riesgos que podrían afectar nuestro pronóstico de inflación. Por un lado, existe una probabilidad de tener un fenómeno de El Niño desde finales de este año y que podría extenderse hasta mediados de 2019, con consecuencias negativas en la inflación de alimentos. Por otro lado, una depreciación del tipo de cambio mayor a la esperada podría afectar nuestra senda de inflación de los productos transables. Estos dos riesgos, si se materializan, podrían elevar la inflación en 2019, y dependiendo de su efecto en las expectativas de inflación, también afectarían la senda de tasas de interés de nuestro escenario central.



EL CAMBIO DE POSTURA MONETARIA INICIARÁ LENTAMENTE EN LA SEGUNDA PARTE DE 2019

Con un panorama de inflación controlada, en torno al punto medio del rango meta, y una actividad que si bien inicia su tendencia de recuperación, lo hace a un ritmo lento, el Emisor mantendría estable su tasa de referencia hasta mediados de 2019 en el 4.25%. Ello en buena medida por cuenta del balance actual entre las fuerzas internas: a favor del apoyo monetario para consolidar la recuperación, y las externas: a favor de no alterar el equilibrio de flujos de capitales vigente. Así las cosas, se estima que el Emisor realice su primer ajuste al alza en tasa en el segundo semestre de 2019 (julio) cuando se consolide la expansión económica por encima del 3.0% y se comience a manifestar un cierre de la brecha del producto. Al mismo tiempo, dado el paso moderado de la recuperación, el Emisor llevará la tasa hacía su nivel neutral paulatinamente, con un segundo incremento antes de finalizar 2019, cerrando el año en 4.75% y un último ajuste en el ciclo en el último trimestre de 2020, dejando la tasa en 5.0%, su nivel neutral.

En el balance de riesgos que enfrenta el Emisor, disrupciones fiscales o externas podrían alterar la senda estimada de ajuste en tasas de interés. En principio, un contexto externo volátil y hostil hacia emergentes, sin diferenciación positiva para aquellas economías con mejores fundamentales, podría precipitar un ajuste alcista en tasas, con objetivo de contener expectativas de inflación afectadas ante una potencial depreciación del tipo de cambio. En igual sentido, un ajuste fiscal incompleto, que lleve a las agencias de calificación a evaluar una reducción de la nota crediticia de Colombia, podría desencadenar en un escenario similar al mencionado anteriormente. En este frente, también existe el riesgo de una reforma tributaria que impacte nuevamente la confianza de consumidores y trunque, aunque sea parcialmente, la recuperación del gasto en la economía, postergando el cierre de la brecha del producto y, por consiguiente, aplazando el ajuste al alza en tasas.

Finalmente, la postura de política monetaria actual ha permitido un proceso de perfilamiento del crédito que ha mejorado la dinámica de la cartera vencida, desacelerando su deterioro y favoreciendo las métricas de calidad de cartera, evitando que estas continúen empeorando. Un ajuste precipitado de

tasas, como el que podría desprenderse de los escenarios de volatilidad externa, podría terminar creando un ambiente negativo para la recuperación de la cartera. Este fenómeno tomaría una especial dimensión en la cartera comercial, que a pesar de contar con tasas de interés muy favorables por un tiempo prolongado, ha reaccionado poco, y se contrae en términos reales.

UNA RECUPERACIÓN MÁS RÁPIDA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA DEPENDERÁ DE MEJORAS EN PRODUCTIVIDAD

Durante el período 2004 - 2014, la economía colombiana experimentó unos elevados precios del petróleo y un crecimiento acelerado de la economía mundial que aseguraron un flujo importante de recursos. Estas dinámicas permitieron consolidar un ciclo de inversión en diferentes sectores del aparato productivo y llevaron a ganancias sociales significativas. La tasa de inversión llegó a 29.1% del PIB en 2014, impulsando el crecimiento de la economía y su nivel potencial. Además, se logró sacar de la pobreza a 6 millones de personas, aumentar el porcentaje de la población en clase media (desde 14.7% hasta 28.5%) y aumentar el ingreso medio anual del país desde 5,5 millones de pesos a 9.5 millones de pesos mensuales (ambas cifras a pesos constantes de 2017).

El reto a futuro para mantener las ganancias en inversión y los avances sociales es mayor. Esto se debe a un menor impulso desde el sector petrolero, por los menores precios recientes y esperados del combustible, la ausencia de un sustituto equivalente al petróleo en su rol para las exportaciones, las rentas del gobierno y el impulso a la inversión en el país, el agotamiento del bono demográfico, las condiciones de financiación externas menos favorables y la dinámica más moderada en el crecimiento potencial del mundo. Por lo tanto, son necesarias políticas adicionales para que, en un entorno más complejo, se pueda mantener un nivel elevado de crecimiento y crear las oportunidades para el nuevo escenario. El nuevo paradigma estará caracterizado por: tasa de cambio más alta, mayor homogeneidad sectorial sin el liderazgo claro de una rama de producción, sector transable no petrolero más dinámico, política fiscal menos holgada y un mundo más digital con cambios tecnológicos muy rápidos y más accesibles. Con todo, se debe migrar hacia una producción interna con mayor valor agregado.

El camino es mejorar la productividad y la competitividad del país. Estos factores son transversales a todas las actividades de la economía y son la base para el desarrollo de los negocios a partir de mejoras globales en la economía. Un ambiente con menores fricciones, baja incertidumbre pública y privada y con un estado comprometido con mejorar la infraestructura, la logística y la regulación puede llevar a una mayor productividad, la viabilidad de las empresas en el país, el fortalecimiento del mercado laboral en términos de formalidad y conocimiento y a promover el emprendimiento de nuevos negocios. Los países más productivos tienen mejores salarios, más tiempo libre, alta rentabilidad de la inversión y mayor capacidad de innovación. Y los más competitivos, pueden reducir sus costos de transacción, penetrar los mercados externos, reducir sus tiempos de comercialización y facilitar la creación de nuevas empresas. Así, pueden expandir su comercio más allá de sus fronteras y diversificar sus exportaciones.

También son necesarias algunas medidas específicas y sectoriales que permitan desplegar las políticas de mayor productividad y competitividad que se diseñaron de forma transversal. En este sentido, pueden ser de gran importancia el desarrollo de cadenas de valor, incluyendo actividades claves del país, las cuales se caracterizan por tener alto valor agregado, ser promotores de inclusión social y ser nodos de confluencia de los demás sectores de la economía. Estos sectores, según nuestro criterio, son la agro-industria y los servicios (turismo, inmobiliarios, entre otros). Por último, el documento está formado de tres partes. La primera es esta introducción, luego desarrollaremos los factores transversales y, finalmente, incluimos las propuestas específicas a cada sector.

A continuación un resumen de los cinco ejes trasversales con su diagnóstico y las líneas de acción para potencializarlos e impactar positivamente la productividad en Colombia:

Cuadro 4.1 Diagnóstico y líneas de acción para aumentar la productividad en Colombia

	Diagnóstico	Líneas de acción
Entorno digital	La penetracion de los productos digitales es elevada, sin embargo su uso podría ser más productivo. Actualmente, sólo el 10% de las personas que tienen internet lo usan para la compra de bienes y servicios, un 10% para la banca electrónica, un 9% para trámites con el gobierno y, en cambio, un 79% para entrar a redes sociales.	• Consolidar diseño y seguimiento de políticas digitales • Definir estándares digitales • Estado 100% digital • Implementar políticas claras para iniciativas digitales • Reducir costos de acceso
Educación	Entre 72 países evaluados por las pruebas PISA, Colombia ocupa los lugares 57 en ciencias, 61 en matemáticas y 54 en lectura. A pesar que el gasto en educación en Colombia como porcentaje del gasto público total es superior al promedio de la OCDE, cuando se evalúa en términos per cápita es el más bajo con una diferencia significativa.	• Evaluación e incentivación a docentes • Reforzar asignaturas de baja calificación y jornada única • Desarrollar habilidades para crear proyectos digitales • Investigación en tecnología • Universalizar bilingüismo y certificar servicios de turismo • Incentivos a la educación para jóvenes
Política Fiscal	Las tasas de recaudo en Colombia son bajas comparadas con las vigentes en países de la OCDE y con países de la región con énfasis en recaudo a empresas (83%) con pocas empresas contribuyentes. El impuesto de renta a personas se concentra en 1,8 millones de contribuyentes.	• Aumentar recaudo de impuestos vía mayor capacidad de la DIAN, desmonte de exenciones, ampliar bases e incentivar eficiencia en recaudo local • Reducir tarifas de renta a sociedades (una vez alcanzado el mejor recaudo) • Simplificar tributación municipal y departamental • Crear mecanismo de flexibilización y focalización del gasto • Reforma pensional paramétrica: indiferencia entre regímenes • Claridad y estabilidad regulatoria con enfoque competencia y eficiencia • Acelerar procesos jurídicos
Infraestructura	Colombia cuenta con 4,2 kilómetros de vías pavimentadas por cada mil habitantes, ubicándola en los últimos lugares en la región. El costo por kilómetro y tonelada transportada en la red de vías en Colombia es de 0,21 dólares en el 2016, más elevado que en la mayoría de los países de la región. Además, según el *World Economic Forum*, Colombia ocupa el puesto 87 en infraestructura, 110 en vías terrestres y 88 en salud y educación primaria, con respecto a 137 economías evaluadas.	• Implementar transporte y energía modernos, más económicos, limpios y multimodales • Desarrollar logística de comercio internacional y centros urbanos • Integrar zonas alejadas con redes multimodales e infraestructura social • Implementar transporte urbano público integrado y verde
Formalización	Según el DNP, alrededor del 75% de las empresas no están registradas en el Registro Único Tributario (RUT) ni en el Registro Único Empresarial y Social (RUES). El incumplimiento es aún más alto en el caso de la afiliación de los trabajadores a la seguridad social, los estándares sanitarios o la declaración y pago de impuestos. Además, la mitad de los ocupados del país son informales y sólo un 30% está afiliado a la seguridad social.	• Parametrizar impo-renta con instrumentos (tributación objetiva) • Ampliar y obligar uso de factura electrónica • Simplificar interacción de privados con Gobierno • Eliminar aportes a cajas de compensación atados a la nómina • Flexibilizar tránsito entre regímenes subsidiado y contributivo de salud • Eliminar contribución a salud de los empleados formales (<2SMLV)

Fuente: BBVA Research

TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
Consumo Privado (% a/a)	4,6	3,1	1,4	1,8	3,0	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,7	4,9	1,8	4,0	4,8	3,4
Inversión (% a/a)	9,9	2,8	-2,7	3,3	0,3	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.960	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-0,8	2,0
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.911	2.921
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-1,4	0,3
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-3,1	-3,5
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	9,8	9,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,5	4,6	2.576	4,50
T2 15	2,9	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	2,6	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,9	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	2,1	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.036	6,25
T3 17	1,7	4,0	2.937	6,25
T4 17	1,7	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,2	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	3,0	3,3	2.950	4,25
T1 19	3,5	3,1	2.950	4,25
T2 19	3,6	3,0	2.920	4,25
T3 19	2,8	3,2	2.900	4,50
T4 19	3,5	3,2	2.900	4,75

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
PEI Asset Management	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

Carolina Venegas Rojas

Valuation , Bogotá D.C. Colombia

T + 57 1 518 53 01
M +57 317 389 67 32
Carolina.Venegas@cbre.com

Carrera 7 N. 75 – 51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Fondo Inmobiliario de Colombia.
- Corredores Davivienda
- Terranum
- Bancolombia.
- Grupo Éxito
- Office Depot
- British American Tobacco
- Perimetral del Oriente de Bogotá
- Arce Rojas Consultores
- Consorcio 4G
- Concesión Autopistas de Nordeste S.A.S.
- Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. EAAB
- Instituto Nacional de Vías INVIAS.
- Agencia Nacional de Infraestructura ANI.

Perfil Profesional

Carolina se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en agosto de 2017, después de haber participado en empresas de Servicios Inmobiliarios, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de desarrollo de infraestructura vial en todo el país, como el Instituto Nacional de Vías – INVIAS y la Agencia Nacional de Infraestructura – ANI, además de esto, participó en la elaboración de reportes de valoración, análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en estudios y análisis normativos, conceptos de mayor y mejor uso de terrenos, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Cuenta con las certificaciones Colombianas RAA (Registro Abierto de Avaluadores).

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo	Semestral Portafolio, Múltiples ciudades	65,000 (Área de Terreno)
Fondo Inmobiliario de Colombia - FIC	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	4,000
Alianza Fiduciaria	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	600
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	25,000

Experiencia

- Elaboración de informes de valuación corporativa, consultoría e investigación de mercado, análisis normativo y urbanístico de predios ubicados en diferentes ciudades de Colombia.
- Ingeniera predial encargada de elaboración, revisión y aprobación de insumos generados, para el proyecto Perimetral del Oriente de Cundinamarca POB, desarrollado en el departamento de Cundinamarca en los municipios de La Calera, Guasca, Choachí, Caquezá.
- Interventoría para revisión y aprobación de insumos prediales, para el proyecto AUTOPISTA DE LA PROSPERIDAD concesión Autopistas del Nordeste S.A.S., de la Agencia Nacional de Infraestructura, en los municipios de Caucasia, Zaragoza y Remedios, Antioquia
- Encargada de realizar inspecciones, desarrollo de informe, estudio de títulos, manejo de información y liquidación de avalúos, para diferentes proyectos con entidades estatales presentados por la Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Ingeniera Catastral y Geodesta, Especialista en Sistemas de Información Geográfica - Universidad Distrital Francisco José de Caldas, Bogotá, Colombia.
- RAA # AVAL – 1015431166, Colombia.

PIN de Validación: aba70a3c

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 22 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1015431166.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CUNDINAMARCA, BOGOTÁ, CALLE 78 N° 63-42
Teléfono: 3173896732
Correo Electrónico: carolinavenegas410@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166.

El(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

aba70a3c

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los veintiséis (26) días del mes de Diciembre del 2017 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Provenza
Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander

CBRE File No. : 18-200CO-0002-27

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-27

21 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,111,000,000	$ 4,629,167

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,002,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 20
- Descripción del Terreno 21
- Descripción de las Construcciones 22
- Normatividad / Uso de Suelo 23
- Valor Catastral e Impuestos 24
- Vida Económica y Edad Efectiva 25

Mayor y Mejor Uso 26

Metodología de Valuación 28

Enfoque de Ingresos 31
- Método de Capitalización Directa 32
- Ajustes del Ingreso 38
- Justificación de la Tasa de Capitalización 39
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 41
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 42

Enfoque Comparativo de Mercado. 45
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 49

Reconciliación del Valor 50
- Reconciliación del Valor 51
- Contribución al Valor por componentes 52

Certificación 53

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Provenza

Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Cafetería

Vista Sanitario

Vista Archivo

Vista Vías de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Provenza
Dirección	Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	21-dic-18
Fecha de Inspección	31-ago-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	1	
Área Rentable	240.00 m²	
Año de Construcción	1989	
Condición	Bueno	

Inquilinos

	Nombre	***Renta de Ctto ($/m²/mes)***	***Renta de Mcdo ($/m²/mes)***	***Tiempo Restante de Contrato***
Inquilino 1	Davivienda	$35,705	$35,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.25%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	8.75%

Datos Operativos	***Total***	***Por m²***
Ingreso Bruto Efectivo	$101,803,408	$424,181
Gastos Operativos	-$9,328,335	-$38,868
Ingreso Neto Operativo	$91,755,873	$382,316

Valuación	***Total***	***Por m²***
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,104,600,000	$4,602,500.00
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,124,000,000	$4,683,333.33
Enfoque Comparativo de Mercado	$1,015,500,000	$4,231,250.00

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$1,111,000,000	$4,629,167

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	21-dic-18	
Fecha de Inspección	31-ago-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional

Ubicación Detallada

Vista Aérea (Fuente: IGAC)

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

Bucaramanga

A finales de 2018, Bucaramanga ha mostrado un comportamiento favorable, evidenciando a diciembre una inflación de -0.24% frente al 0.12% nacional. Este resultado estuvo cuatro puntos por debajo de las estimaciones realizadas por el Banco de la República. Con relación a noviembre de 2017, la inflación en la ciudad disminuyó 0,31 puntos porcentuales. Vivienda (-0,84%) y Vestuario (-0,09%) fueron los grupos que menos pesaron para la inflación; en contraste, Diversión (0,61%) y Otros gastos (0,09%) los que más aumentaron sus precios.

Por otra parte, Bucaramanga ha registrado una de las menores tasas de desempleo del país, encontrándose alrededor de un punto básico abajo del promedio nacional.

La región de Santander presenta una ligera reactivación económica en algunos sectores. Por ejemplo, se presentó un incremento de las ventas comerciales, así como crecimientos de las actividades agropecuarias e industriales. También se presentó una mayor producción de petróleo, salida de pasajeros vía aérea, ocupación hotelera y saldo de la cartera bruta del sistema financiero, pese a que este continuó desacelerándose.

Por el contrario, la construcción mantuvo un débil desempeño, dadas las fuertes caídas en la mayoría de los indicadores coincidentes con el sector. De otra parte, tanto las exportaciones como las importaciones presentan señales positivas, cambiando la tendencia que se venía presentando en años anteriores.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle 105, a la altura del barrio Provenza. La zona se caracteriza por una destacada mixtura de inmuebles comerciales y residenciales; la zona también cuenta con un número considerable de rutas de buses, al ser esta avenida una vía troncal.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Predio Residencial
Sur:	Calle 105
Oriente:	Establecimiento Comercial
Occidente:	Carrera 23

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 23, desde el norte o el sur y desde Oriente y Occidente por la calle 105.

CONCLUSIÓN

Si bien, el análisis económico de la ciudad prevé una desaceleración en marcha, también se debe tener en cuenta que el sector financiero y comercial, vocación de la zona de ubicación del inmueble, no se han visto afectados por esta coyuntura.

Gracias a esto, es preciso decir que la ubicación y la tipología del local, le otorgan una posición sobresaliente sobre activos comparables. Esto y el hacer parte de unos de los ejes comerciales de la zona, como lo es la calle 105, llevan a pensar que el inmueble está en una buena posición.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 277 m2, de acuerdo al IGAC.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es Plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Calle 105 y la Carrera 23 , principalmente.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Año de Construcción	1989
Área Rentable	240.00 m²
Distribución del Área Rentable	
Área Comercial	204.00 m²
Mezzanine	36.00 m²
Espacios de Parqueo	3 Externos - 1 Cubierto

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Residencial.

Zona de Influencia

- "Tratamiento de Renovación y Reactivación 2", la zonificación actual permite el desarrollo de propiedades comerciales.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa de Usos de Suelo y tratamientos de Bucaramanga[4]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Código Catastral No.					$	$ / m²
01040141002000	$503,280,000	$4,328,208	$1,006,560	-$432,821	**$4,902,000**	$20,425
Total	**$503,280,000**	**$4,328,208**	**$1,006,560**	**-$432,821**	**$4,902,000**	**$20,425**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Bucaramanga

[4] Fuente: Secretaría de Planeación de Bucaramanga

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica[5] remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	29 Años
Edad Efectiva	7 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	43 Años
Depreciación Acumulada Incurable	14.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

[5] Para la determinación de la vida económica, CBRE tiene en cuenta el tiempo por el cual se mantiene la competitividad del sujeto de estudio y expectativa de uso para el tipo de inquilinos que se están contemplando captar dentro del flujo de caja (periodo de análisis). Es por esto que el periodo seleccionado puede diferir del concepto tradicional de vida económica según el tipo de construcción (que para el caso particular podría rondar los 100 años). Vale la pena aclarar que de igual forma se aplica el concepto de edad efectiva, el cual se determina según el estado de conservación del sujeto (la edad que aparenta tener el inmueble); que a medida que pasa el tiempo generalmente va a diferir de la edad real del inmueble.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	240.00	100%	$8,569,310	$35,705	3.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total		**240**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es una organización financiera colombiana, perteneciente al Grupo Empresarial Bolívar, y es el tercer banco más grande del país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguiente tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Local en Calle 55 No. 31-35, Bucaramanga - STD	2000s	0%	120 m²	$ 25,000	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Calle 41 No. 33-33, Bucaramanga - STD	2010s	0%	40 m²	$ 37,500	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Carrera 36 No. 51-64, Bucaramanga - STD	2017	0%	150 m²	$ 33,333	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Calle 60 No. 30-09, Bucaramanga - STD	2010s	0%	30 m²	$ 26,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 37 No. 16-04, Bucaramanga - STD	2010s	0%	111 m²	$ 27,027	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 33 No. 33-04, Bucaramanga - STD	2000s	0%	105 m²	$ 32,381	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 7	Local en Caerrera 33 No. 32-40, Bucaramanga - STD	2015	0%	120 m²	$ 31,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Provenza	Davivienda Provenza Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander	1989	100%	240 m²	$ 35,705	Davivienda	240	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL							
Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2000s	2010s	2017	2010s	2010s	2000s	2015
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	120 m²	40 m²	150 m²	30 m²	111 m²	105 m²	120 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 25,000/m²	$ 37,500/m²	$ 33,333/m²	$ 26,667/m²	$ 27,027/m²	$ 32,381/m²	$ 31,667/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Inferior**	**Similar**	**Similar**	**Inferior**	**Inferior**	**Ligeramente Inferior**	**Ligeramente Inferior**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables se encuentran ubicados en el mismo eje comercial que el sujeto de estudio o en ubicaciones que se consideran similares; de estos, los comparables 2 y 3 presentan mayor similitud con el sujeto de estudio, en términos de características y en tipologías de construcción.

El resto de comparables, en general, presentan características similares a la propiedad analizada, gracias a su ubicación y vocación comercial, lo que los hace buenos comparables para la propiedad sujeto de estudio.

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de la zona donde estos se ubican, el valor de mercado se encuentra en el rango entre $ 25,000/m² y $ 37,500/m², por lo cual es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $31,000/m² y $36,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 35,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

Nos fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 4,902,000	$ 20,425.00	**$ 5,073,570**	**$ 21,139.88**
Seguro de Edificio	$ 276,656	$ 1,152.73	**$ 276,656**	**$ 1,152.73**
Seguro de Renta	$ 77,057	$ 321.07	**$ 77,057**	**$ 321.07**
Avalúo de Reconstrucción	$ 435,727	$ 1,815.53	**$ 435,727**	**$ 1,815.53**
R & M	$ 746,380	$ 3,109.92	**$ 746,380**	**$ 3,109.92**
Honorarios Profesionales	$ 2,627,000	$ 10,945.83	**$ 2,718,945**	**$ 11,328.94**
Gastos de Administración	$ 694,879	$ 2,895.33	**$ 719,200**	**$ 2,996.67**
Total Gastos Operativos	**$ 9,759,698**	**$ 40,665.41**	**$ 10,047,535**	**$ 41,864.73**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	**m²**	**Total**	**m²**
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$102,831,725	$428,465.52	$100,800,000	$420,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$102,831,725	$428,465.52	$100,800,000	$420,000.00
Ingresos por % de Ventas	$-	$-	$-	$-
Total Ingreso Bruto Potencial	$102,831,725	$428,465.52	$100,800,000	$420,000.00
Vacancia	-$1,028,317	-$4,284.65	-$1,008,000	-$4,200.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$101,803,408	$424,180.87	$99,792,000	$415,800.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$5,073,570	-$21,139.88	-$5,073,570	-$21,139.88
Seguro de Edificio	-$276,656	-$1,152.73	-$276,656	-$1,152.73
Seguro de Renta	-$77,057	-$321.07	-$77,057	-$321.07
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$1,815.53	-$435,727	-$1,815.53
R & M	-$746,380	-$3,109.92	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,718,945	-$11,328.94	-$2,718,945	-$11,328.94
TOTAL GASTOS	-$9,328,335	-$38,868.06	-$8,581,955	-$35,758.15
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$92,475,073**	**$385,312.80**	**$91,210,045**	**$380,041.85**
Fees				
Gastos de Administración	-$719,200	-$2,996.67	-$719,200	-$2,996.67
INO PROYECTADO	**$91,755,873**	**$382,316.14**	**$90,490,845**	**$377,045.19**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $35,705/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta superior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

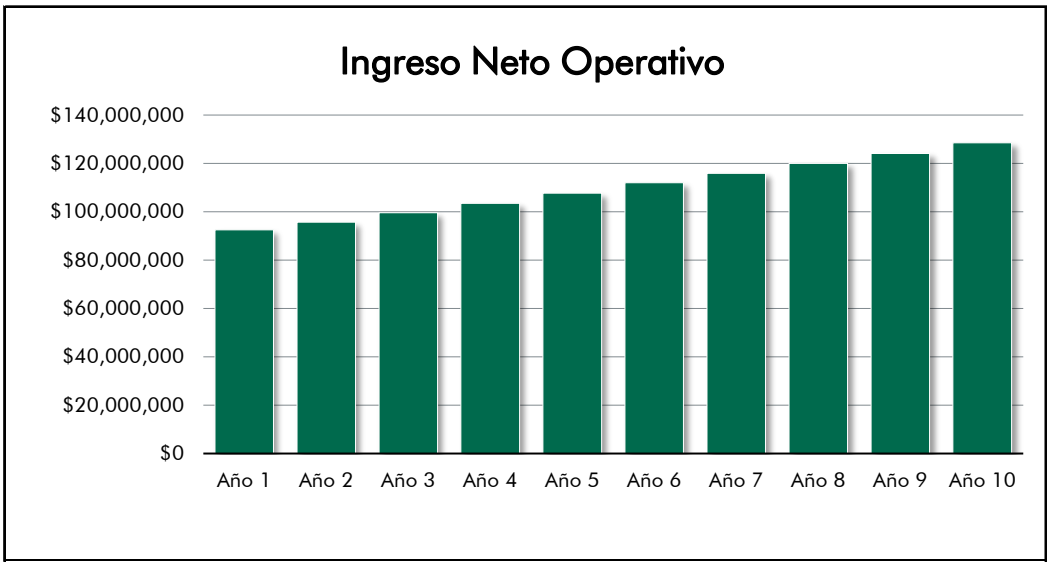
Esta situación se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Ganancia de Renta	
Diferencia INO	$1,265,028
Número de Periodos	120
Diferencia por Mes	$105,419
Tasa de Descuento	11.25%
VP	$7,740,072
VP Ganancia de Renta	**$7,740,072**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES					
		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 4,326,923	0%	$ 341,178	7.89%
6	dic-18	$ 3,456,790	0%	$ 298,114	8.62%
7	dic-18	$ 4,666,667	0%	$ 401,119	8.60%
Rango de Tasas					7.89% - 9.11%
Tasa Indicada					**8.25%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.89% - 9.11% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.25% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$90,490,845
Tasa de Capitalización:	8.25%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,096,858,727
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$7,740,072
Valor Total de los Ajustes	**$7,740,072**
Total Valor de Mercado	**$1,104,598,799**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,104,600,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.25%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,104,600,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.00% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.75%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$102,831,725	$103,262,319
Incrementos IPC	$0	$3,599,110	$7,856,344	$12,283,867	$16,888,490	$21,677,299	$26,035,115	$30,545,454	$35,213,655	$39,614,650
Ingresos Totales por Rentas	$102,831,725	$106,430,835	$110,688,069	$115,115,592	$119,720,215	$124,509,024	$128,866,840	$133,377,179	$138,045,380	$142,876,969
Ingreso Bruto Potencial	**$102,831,725**	**$106,430,835**	**$110,688,069**	**$115,115,592**	**$119,720,215**	**$124,509,024**	**$128,866,840**	**$133,377,179**	**$138,045,380**	**$142,876,969**
Vacancia General	-$1,028,317	-$1,064,308	-$1,106,881	-$1,151,156	-$1,197,202	-$1,245,090	-$1,288,668	-$1,333,772	-$1,380,454	-$1,428,770
Ingreso Bruto Efectivo	**$101,803,408**	**$105,366,527**	**$109,581,188**	**$113,964,436**	**$118,523,013**	**$123,263,934**	**$127,578,172**	**$132,043,407**	**$136,664,926**	**$141,448,199**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$5,073,570	$5,251,145	$5,461,191	$5,679,638	$5,906,824	$6,143,097	$6,358,105	$6,580,639	$6,810,961	$7,049,345
Seguro de Edificio	$276,656	$286,338	$297,792	$309,704	$322,092	$334,975	$346,700	$358,834	$371,393	$384,392
Seguro de Renta	$77,057	$79,754	$82,944	$86,262	$89,712	$93,301	$96,566	$99,946	$103,444	$107,065
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$746,380	$772,503	$803,403	$835,539	$868,961	$903,719	$935,350	$968,087	$1,001,970	$1,037,039
Honorarios Profesionales	$2,718,945	$2,814,108	$2,926,672	$3,043,739	$3,165,489	$3,292,108	$3,407,332	$3,526,589	$3,650,019	$3,777,770
Total Gastos Operativos	**$9,328,335**	**$9,654,825**	**$10,041,018**	**$10,442,659**	**$10,860,366**	**$11,294,779**	**$11,690,098**	**$12,099,251**	**$12,522,724**	**$12,961,021**
Ingreso Neto Operativo	**$92,475,073**	**$95,711,702**	**$99,540,170**	**$103,521,777**	**$107,662,647**	**$111,969,155**	**$115,888,074**	**$119,944,156**	**$124,142,202**	**$128,487,178**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Reserva de Capital	$746,380	$772,503	$803,403	$835,539	$868,961	$903,719	$935,350	$968,087	$1,001,970	$1,037,039
Gastos de Administración	$719,200	$744,372	$774,147	$805,112	$837,317	$870,810	$901,288	$932,833	$965,482	$999,274
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$1,465,580**	**$1,516,875**	**$1,577,550**	**$1,640,651**	**$1,706,278**	**$1,774,529**	**$1,836,638**	**$1,900,920**	**$1,967,452**	**$2,036,313**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$91,009,493**	**$94,194,827**	**$97,962,620**	**$101,881,126**	**$105,956,369**	**$110,194,626**	**$114,051,436**	**$118,043,236**	**$122,174,750**	**$126,450,865**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	8.75%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	240 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2019	$92,475,073	$91,009,493	0.898876	$81,806,286
Año 2	dic-2020	$95,711,702	$94,194,827	0.807979	$76,107,422
Año 3	dic-2021	$99,540,170	$97,962,620	0.726273	$71,147,613
Año 4	dic-2022	$103,521,777	$101,881,126	0.652830	$66,511,028
Año 5	dic-2023	$107,662,647	$105,956,369	0.586813	$62,176,600
Año 6	dic-2024	$111,969,155	$110,194,626	0.527473	$58,124,643
Año 7	dic-2025	$115,888,074	$114,051,436	0.474133	$54,075,510
Año 8	dic-2026	$119,944,156	$118,043,236	0.426187	$50,308,451
Año 9	dic-2027	$124,142,202	$122,174,750	0.383089	$46,803,818
Año 10	dic-2028	$128,487,178			
Reversión			$1,453,740,643	0.383089	$556,912,230
VP del Flujo Estimado					**$1,123,973,600**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$1,124,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$4,683,333.33**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.23%	$92,475,073	$385,312.80
	Año 1 a 5 (prom)	8.88%	$99,782,274	$415,759.47
	Año 6 a 10 (prom)	10.68%	$120,086,153	$500,358.97
Flujo	Año 1	8.10%	$91,009,493	$379,206.22
	Año 1 a 5 (prom)	8.74%	$98,200,887	$409,170.36
	Año 6 a 10 (prom)	10.33%	$116,116,012	$483,816.72
% del Valor vs Reversión		49.55%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 8.75%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,124,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye siete comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales que permiten uso tipo Sucursal Bancaria ubicados en ellos. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de las propiedades. Los siete comparables varían en área desde 104 m^2 hasta 405 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$3,456,790/m^2 y \$4,666,667/m^2.

La siguiente tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Local No. 1	Local en Carrera 16 No. 31-20, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	104 m²	$ 450,000,000	$ 4,326,923	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Carrera 17 No. 52-34, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010	0%	405 m²	$ 1,400,000,000	$ 3,456,790	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Calle 42 No. 17-07, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2012	0%	300 m²	$ 1,400,000,000	$ 4,666,667	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Calle 11 No. 22-11, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2004	0%	360 m²	$ 1,600,000,000	$ 4,444,444	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 33 No. 26-28, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2010s	0%	280 m²	$ 1,080,000,000	$ 3,857,143	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 33 No. 30A, Bucaramanga - STD	Oferta	En Lista	2009	0%	280 m²	$ 1,200,000,000	$ 4,285,714	N.D.
	Comparable Local No. 7	Local en Carrera 24 No. 10-44, Bucaramnga - STD	Oferta	En Lista	1990s	0%	363 m²	$ 1,600,000,000	$ 4,407,713	N.D.
Sujeto	Davivienda Provenza	Davivienda Provenza Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander			1989	100%	240 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes de Venta – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1990s	2010	2012	2004	2010s	2009	1990s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	104 m²	405 m²	300 m²	360 m²	280 m²	280 m²	363 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 450,000,000	$ 1,400,000,000	$ 1,400,000,000	$ 1,600,000,000	$ 1,080,000,000	$ 1,200,000,000	$ 1,600,000,000
Precio por M² ($/m²)	$4,326,923/m²	$3,456,790/m²	$4,666,667/m²	$4,444,444/m²	$3,857,143/m²	$4,285,714/m²	$4,407,713/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Superior	Similar	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior
Edad	Similar	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Similar
Calidad de los Acabados	Similar	Inferior	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Vitrina	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Inferior**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $3,456,790/m² y $4,666,667/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $3,900,000/m² y $4,300,000; por lo tanto, $4,200,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	240.00
Valor por metro cuadrado (m²)	$4,200,000
Valor de Mercado	$1,008,000,000
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$7,740,072
Ajustes:	**$7,740,072**
Total Valor de Mercado	**$1,015,740,072**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,015,500,000**

Basados en un valor unitario de $4,200,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$1,015,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,104,600,000	$4,602,500.00
Flujo de Caja Descontado	$1,124,000,000	$4,683,333.33
Comparativo de Mercado	$1,015,500,000	$4,231,250.00
CONCLUSION	$1,111,000,000	$4,629,166.67

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,111,000,000	$4,629,167
Tasa Interna de Retorno		11.44%
Tasa Implícita		8.26%
Tasa Estabilizada		8.14%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.32%	8.19%
Años 1-5	8.98%	8.98%
Años 6-10	10.81%	10.81%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Ciento Once Millones de Pesos Colombianos

$1,111,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES						
Componente	Valor		%		Contribución	$/m²
Construción	$ 1,111,000,000	x	70.0%	=	$ 777,700,000	$ 3,240,417
Terreno	$ 1,111,000,000	x	30.0%	=	$ 333,300,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Cra. 23 No. 104 -43/38, Bucaramanga, Santander.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 31 de agosto de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,002,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez prestó asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Ciento Once Millones de Pesos Colombianos

$1,111,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[6]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[6] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7 Crecimiento de los componentes de la inversión (variación anual, %)

** Incluye inversión en servicios y agricultura (0,2% del total de la inversión)
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 3.8 Tasa de inversión por tipo (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

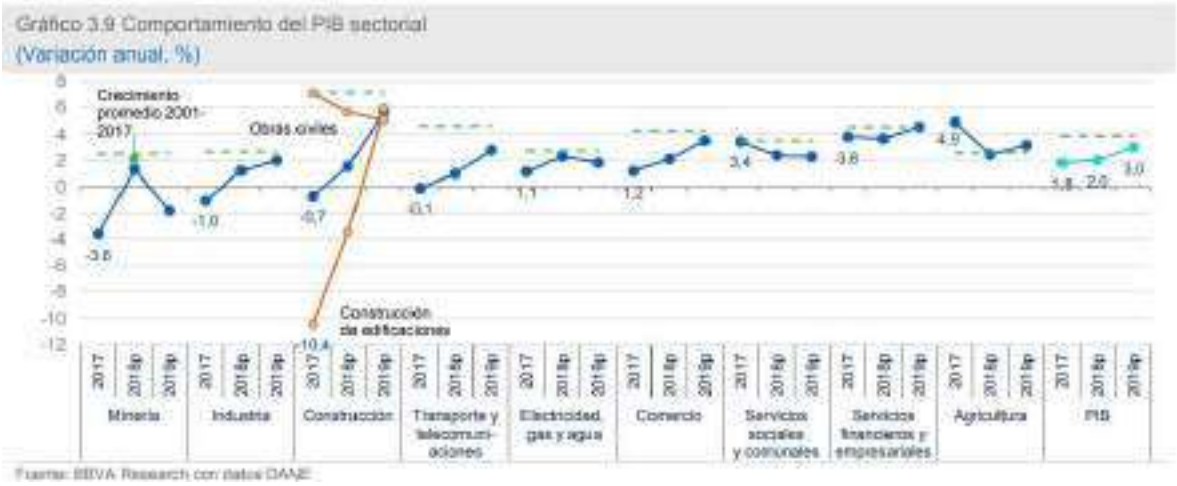
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

Gráfico 3.10 Inversión para producción y exploración en Colombia (millones de dólares)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

Gráfico 3.11 Inversión en producción y Colombia vs. Mundo (Índice)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Gráfico R.1 Creación de empleo nacional según área (2008-2017, miles de empleos)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico R.2 Tasa de desempleo nacional y 13 ciudades (% de la fuerza laboral)

Fuente: BBVA Research, con datos DANE

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política
(con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio
(pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.

LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

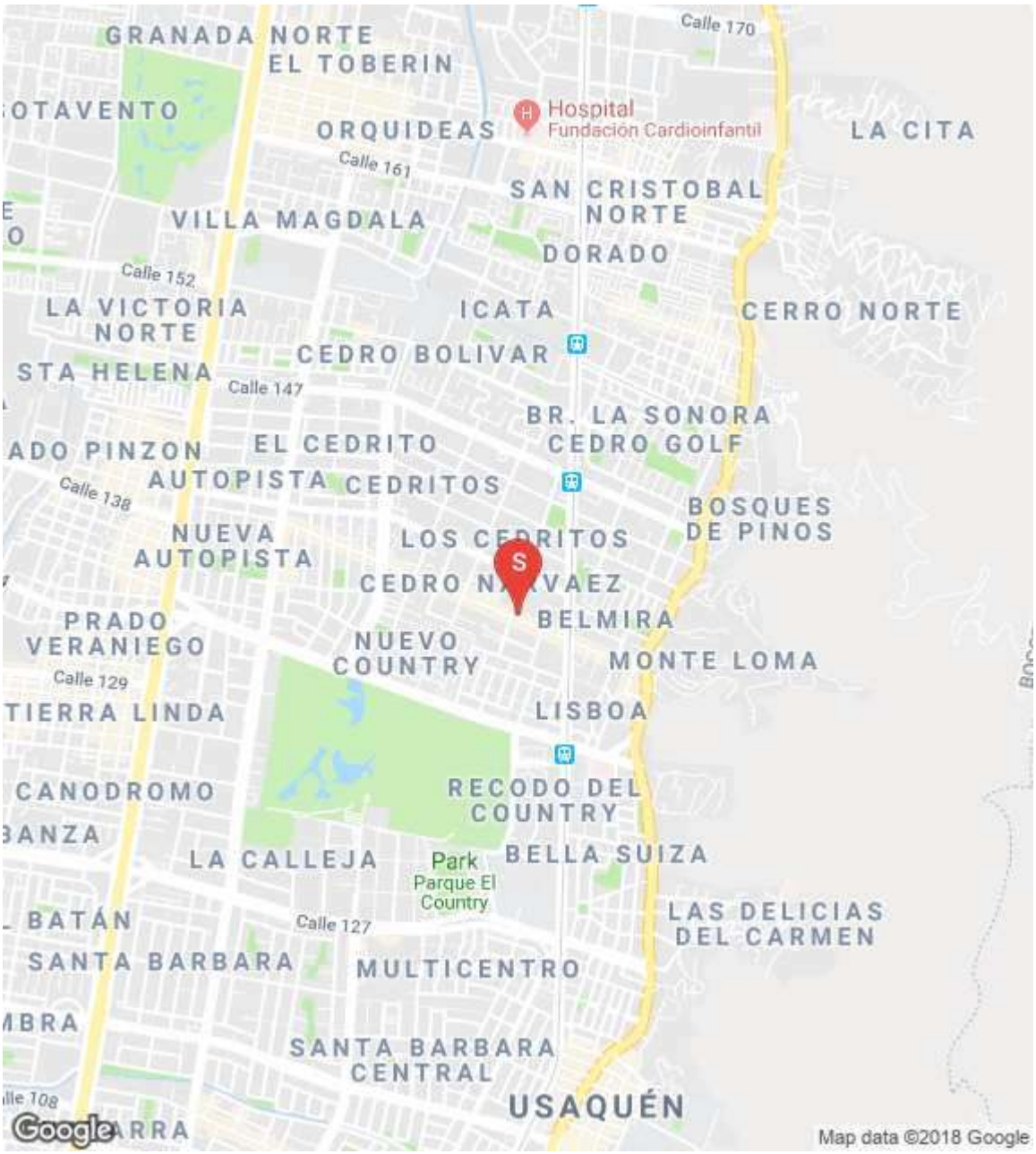
Sucursal Bancaria Cedritos

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Cedritos Calle 140 No. 18 - 24,Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado en la localidad de Usaquén el barrio catastral Cedritos.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24608 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50N-38873 por un valor de $3,318,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en calle
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $3,489,000,0000.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.718863

Longitud: -74.034964

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – Cajeros Automáticos

Foto 3 – Cajas internas

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Sala de espera

Foto 6 - Archivo

Foto 7 – Batería de Baños

Foto 8 – Cocina y espacio para empleados

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50N-38873	575.60	bueno	muy bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector norte la ciudad de Bogotá, en la localidad de Usaquén identificado con la Matricula Inmobiliaria 50N-38873. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**575.60**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50N-38873

Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso bueno, sobre la calle Calle 140.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Cedritos
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en calle

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local - 50N-38873	583.25	583.25	0.00%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 3 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina,2 baños.
Totals	**583.25**	**583.25**	**0.00%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local - 50N-38873

Identificación del Edificio:	Local - 50N-38873
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Está distribuido en un piso tomando en cuenta las especificaciones de la inspección, con espacios necesarios para operar como sucursal bancaria. La propiedad es un local de un piso, cuenta con buenas espacios y suficiente circulación interna.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1957, con renovaciones periódicas.
Renovaciones:	No
Edad Actual:	61 años
Edad Efectivo:	61 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	9 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en el piso 1.

Sistemas Mecánicas - Local - 50N-38873

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local - 50N-38873:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 3 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina,2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50N-38873	2018	$2,045,983,000	$32,736,000	$3,601,000	$29,135,000
Totals		**$2,045,983,000**	**$32,736,000**	**$3,601,000**	**$29,135,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $5,981,997 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $6,156,880 por M2 lo que representa un incremento del 2.92%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	333,541,046	571,866	322,502,568	552,941	320,435,245	549,396
Totals/Totales	**333,541,046**	**571,866**	**322,502,568**	**552,941**	**320,435,245**	**549,396**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	583.25	12/28/2016	12/28/2027	132 Mes.	26,898,471	46,118	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	583.25				26,898,471	46,118	Min	
		Leased/Arrendado	1	583.25				26,898,471	46,118	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 11 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Mercado Locales en la Calle

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Direcciòn	Sucursal Bancaria Cedritos		Avenida Carrera 58 # 137A -22		Calle 44 # 53-74		Avenida Primera de Mayo #12A bis-45		Av calle 19 # 116		KR 7 No. 127-48		CALLE 116 No 25 - 26	
City/Ciudad			Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		BOGOTA ALTO		BOGOTA ALTO	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Davivienda S.A*		Davivienda S.A*		Banco Finandina		Davivienda		Davivienda	
Date/Fecha	11/15/2018		12/22/2017		12/22/2017		12/29/2016		2/1/2018		2/1/2016		7/1/2015	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			43,544.81		54,341.57		41,076.10		81,632.65		75,242.49		29,319.94	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			144		144		144		0		60		120	
Size M2/Área M2	583.25		204		261		283		245		149		425	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$43,544.81		$54,341.57		$41,076.10		$81,632.65		$75,242.49		$29,319.94	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	4.48%		4.48%		9.60%		3.91%		14.58%		17.92%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			45496.47429		$56,777.14		$45,020.83		$84,825.23		$86,210.66		$34,573.41	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		excelente		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-5,678		-4,502		-8,483		0		0	
Size M2/Área M2	583		204		261		283		245		149		425	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,275		-2,839		-2,251		-4,241		-8,621		0	
Access/Acceso	bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		-4,241		-4,311		-1,729	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		2,251		0		0		1,729	
Condition/Condición	bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		-4,241		0		-1,729	
Mezanine	No		Si		No		Si		No		No		No	
% Adjustment/% Ajuste			15.00%		0.00%		15.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			6,824		0		6,753		0		0		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			50,046		48,281		47,272		63,619		73,279		32,845	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**10.0%**		**-15.0%**		**5.0%**		**-25.0%**		**-15.0%**		**-5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**20.0%**		**15.0%**		**35.0%**		**25.0%**		**15.0%**		**15.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas en la calle, adicionalmente cuentan con contratos vigentes, para el análisis se le dio más importancia a los comparables 1, 2, 3 y 6.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $47,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		29,320	32,845	12.02%
High/Max:		81,633	73,279	-10.23%
Average/Promedio:		54,193	52,554	-3.03%
Median/Mediana:		48,943	49,153	0.43%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$47,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	34,045,440	58,372	25,995,585	44,570	28,205,840	48,360
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,071,868	1,838	1,071,868	1,838	1,243,370	2,132
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	241,877	415	241,877	415	269,787	463
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,752,528	3,005	1,752,528	3,005	1,752,902	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	3,429	2,000,000	3,429	2,000,000	3,429
Asset Management/Gestion del Activo	9,906,169	16,984	9,906,169	16,984	9,516,927	16,317
Totals/Totales	**$49,017,882**	**$84,042.66**	**$40,968,027**	**$70,240.94**	**$42,988,824**	**$73,705.66**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	26,898,471	$/Month, $/Mes	583.25	333,541,046	100.00%
Totals/Totales:	**26,898,471**		**583.25**	**333,541,046**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	333,541,046	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	3,335,410	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	330,205,636	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	34,045,440	$ per Year/$ por Año	34,045,440	58,372
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,071,868	$ per Year/$ por Año	1,071,868	1,838
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	241,877	$ per Year/$ por Año	241,877	415
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,752,528	$ per Year/$ por Año	1,752,528	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	3,429
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	9,906,169	16,984
		Total Expenses/Gastos Totales:	49,017,882	84,043
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	14.84%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	14.84%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	281,187,754	482,105
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**3,514,846,923**	**6,026,313**
		Rounded/Redondeado:	**3,515,000,000**	**6,026,575**

Conclusión del Análisis de Capitaliz

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $3,515,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	47,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 9 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2028 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $6,212,510 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Cedritos (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
12/3/2018 12:14:14 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	453,624,352	477,793,076	3,836,436,365
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5,137,560	0	-5,137,560
Scheduled Base Rent	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	322,779,882	448,486,792	477,793,076	3,831,298,806
CPI Increases	10,759,329	24,100,898	37,976,129	52,406,369	67,413,820	83,021,568	99,253,626	116,134,966	133,691,560	21,303,546	19,908,045	665,969,855
Total Rental Revenue	333,539,211	346,880,780	360,756,011	375,186,251	390,193,702	405,801,450	422,033,508	438,914,848	456,471,442	469,790,338	497,701,120	4,497,268,661
Total Tenant Revenue	333,539,211	346,880,780	360,756,011	375,186,251	390,193,702	405,801,450	422,033,508	438,914,848	456,471,442	469,790,338	497,701,120	4,497,268,661
Potential Gross Revenue	333,539,211	346,880,780	360,756,011	375,186,251	390,193,702	405,801,450	422,033,508	438,914,848	456,471,442	469,790,338	497,701,120	4,497,268,661
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-1,667,696	-1,734,404	-1,803,780	-1,875,931	-1,950,969	-2,029,007	-2,110,168	-2,194,574	-2,282,357	-2,348,952	-2,488,506	-22,486,343
Credit Loss	-1,667,696	-1,734,404	-1,803,780	-1,875,931	-1,950,969	-2,029,007	-2,110,168	-2,194,574	-2,282,357	-2,348,952	-2,488,506	-22,486,343
Total Vacancy & Credit Loss	-3,335,392	-3,468,808	-3,607,560	-3,751,863	-3,901,937	-4,058,014	-4,220,335	-4,389,148	-4,564,714	-4,697,903	-4,977,011	-44,972,687
Effective Gross Revenue	330,203,819	343,411,972	357,148,451	371,434,389	386,291,765	401,743,435	417,813,173	434,525,699	451,906,727	465,092,435	492,724,109	4,452,295,974
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	34,045,440	35,407,258	36,823,548	38,296,490	39,828,349	41,421,483	43,078,343	44,801,476	46,593,535	48,457,277	50,395,568	459,148,768
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,071,868	1,114,743	1,159,332	1,205,706	1,253,934	1,304,091	1,356,255	1,410,505	1,466,925	1,525,602	1,586,626	14,455,589
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	241,877	251,552	261,614	272,079	282,962	294,280	306,052	318,294	331,025	344,266	358,037	3,262,038
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,752,528	1,822,629	1,895,534	1,971,356	2,050,210	2,132,218	2,217,507	2,306,207	2,398,456	2,494,394	2,594,170	23,635,208
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	9,906,115	10,302,359	10,714,454	11,143,032	11,588,753	12,052,303	12,534,395	13,035,771	13,557,202	13,952,773	14,781,723	133,568,879
Total Operating Expenses	49,017,828	50,978,541	53,017,682	55,138,390	57,343,925	59,637,682	62,023,189	64,504,117	67,084,282	69,620,936	72,676,613	661,043,185
Net Operating Income	281,185,992	292,433,431	304,130,769	316,295,999	328,947,839	342,105,753	355,789,983	370,021,582	384,822,446	395,471,498	420,047,496	3,791,252,789
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,981,609	0	3,981,609
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,981,609	0	3,981,609
Capital Expenditures												
Capex	3,302,038	3,434,120	3,571,485	3,714,344	3,862,918	4,017,434	4,178,132	4,345,257	4,519,067	4,650,924	4,927,241	44,522,960
Total Leasing & Capital Costs	3,302,038	3,434,120	3,571,485	3,714,344	3,862,918	4,017,434	4,178,132	4,345,257	4,519,067	8,632,533	4,927,241	48,504,569
Cash Flow Before Debt Service	277,883,954	288,999,312	300,559,284	312,581,655	325,084,922	338,088,319	351,611,851	365,676,325	380,303,378	386,838,965	415,120,255	3,742,748,220
Cash Flow Available for Distribution	277,883,954	288,999,312	300,559,284	312,581,655	325,084,922	338,088,319	351,611,851	365,676,325	380,303,378	386,838,965	415,120,255	3,742,748,220

Present Value Report

Sucursal Bancaria Cedritos (Amounts in USD)
12/3/2018 12:14:37 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	277,883,954	251,478,691	250,345,904	249,223,277	248,110,673	247,007,959	8515.53%
Year 2	Oct-2020	288,999,312	236,685,827	234,558,325	232,459,379	230,388,482	228,345,135	4341.25%
Year 3	Oct-2021	300,559,284	222,763,131	219,766,358	216,823,098	213,932,162	211,092,392	2950.54%
Year 4	Oct-2022	312,581,655	209,659,418	205,907,218	202,238,585	198,651,293	195,143,189	2255.71%
Year 5	Oct-2023	325,084,922	197,326,511	192,922,079	188,635,092	184,461,915	180,399,037	1839.25%
Year 6	Oct-2024	338,088,319	185,719,069	180,755,821	175,946,633	171,286,064	166,768,887	1561.96%
Year 7	Oct-2025	351,611,851	174,794,418	169,356,806	164,111,658	159,051,345	154,168,571	1364.20%
Year 8	Oct-2026	365,676,325	164,512,393	158,676,647	153,072,757	147,690,535	142,520,279	1216.15%
Year 9	Oct-2027	380,303,378	154,835,194	148,670,011	142,776,383	137,141,211	131,752,080	1101.23%
Year 10	Oct-2028	386,838,965	142,530,377	136,238,679	130,251,142	124,551,794	119,125,569	907.52%
Totals		3,327,627,965	1,940,305,027	1,897,197,848	1,855,538,005	1,815,265,472	1,776,323,098	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		5,250,593,704	1,934,575,276	1,849,177,607	1,767,908,320	1,690,550,649	1,616,900,104	
Total Unleveraged Present Value			3,874,880,303	3,746,375,455	3,623,446,325	3,505,816,121	3,393,223,202	

Percentage Value Distribution						
Income		50.07%	50.64%	51.21%	51.78%	52.35%
Net Sale Price		49.93%	49.36%	48.79%	48.22%	47.65%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.
Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $3,591,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$3,515,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$3,623,446,325
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$3,591,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$6,156,880
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50N-38873	$3,591,000,000	583	6,156,879.55	$3,591,000,000

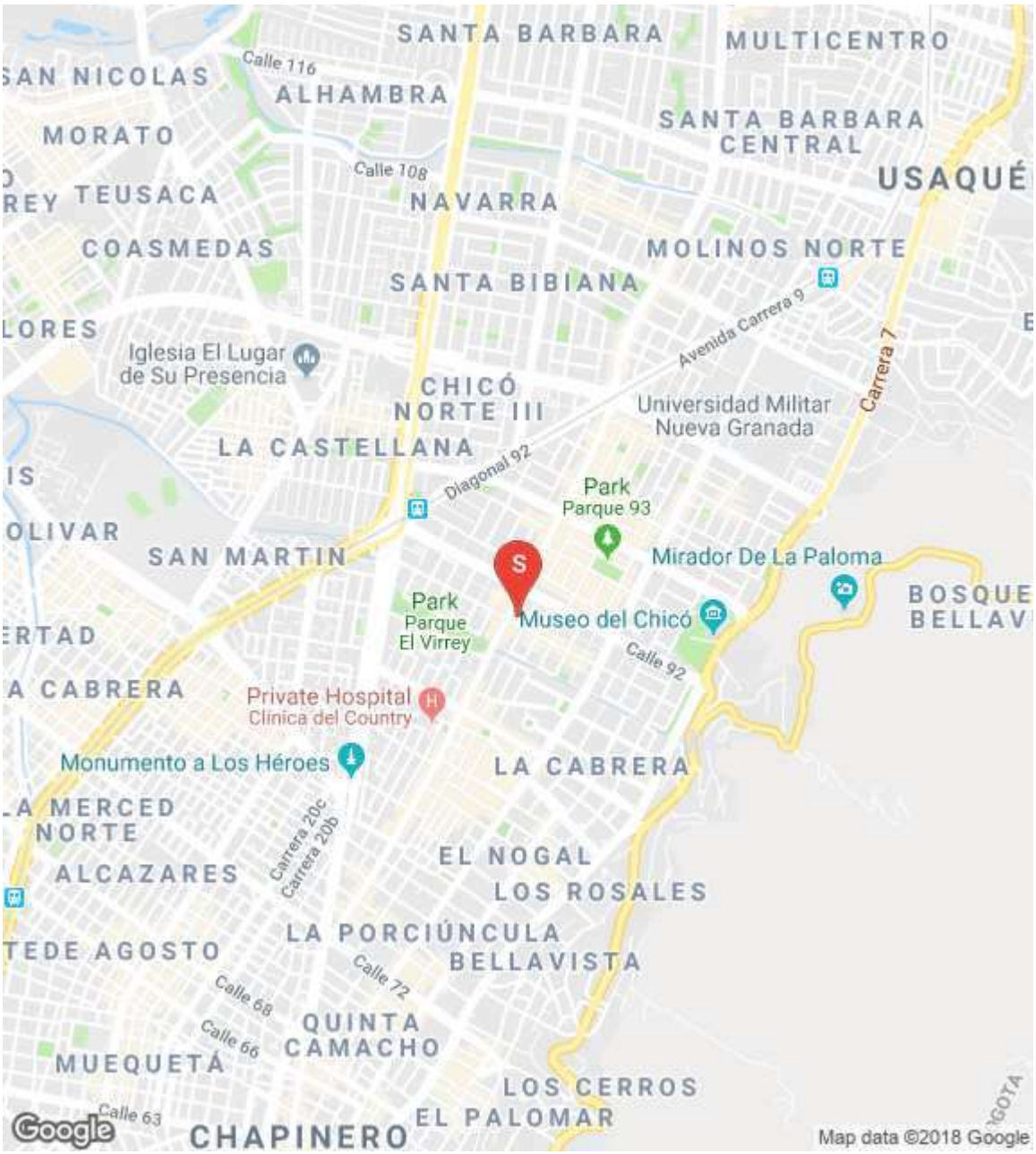
Note/Nota:

Sucursal Bancaria en el Edificio La plazuela, Chico

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria en el Edificio La plazuela, Chico Calle 90 #14-26, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado el Edificio La plazuela, en el sector del Chicó.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24575 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-445307-50C-445308 y 8 más por un valor de $4,302,000,000.00 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local comercial en edificio.
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Edificio La plazuela, Chico
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $4,439,000,000.



Latitud: 4.674467

Longitud: -74.052639

Fotos de Propiedad

Foto 1 – Fachada banco

Foto 2 – Fachada propiedad horizontal

Foto 3 – Cajas internas

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Vista General

Foto 6 - Interior

Foto 7 – Interior

Foto 8 - Baños

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matriculas 50C-445307-50C-445308-50C-445309-50C-445310-50C-445311-50C-445293-50C-445294-50C-445295-50C-445296-50C-445297	2,240.80	muy bueno	muy bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector norte de la ciudad de Bogotá, en la localidad de chapinero en el barrio Chico Lago.El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**2,240.80**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matriculas 50C-445307-50C-445308-50C-445309-50C-445310-50C-445311-50C-445293-50C-445294-50C-445295-50C-445296-50C-445297

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Edificio La plazuela, Chico, % de P.H.: 8.210%
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno, sobre la calle Calle 90
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad: Sucursal Bancaria en el Edificio La plazuela, Chico

Tipo de Propiedad: Comercial

Subtipo de Propiedad: Local comercial en edificio.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficina 203 50C-445307	36.30	36.30	0.60%	
Oficina 204 50C-445308	36.30	36.30	0.60%	
Oficina 205 50C-445309	32.99	32.99	0.55%	
Oficina 206 50C-445310	27.70	27.70	0.46%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con cajeros ubicados al exterior del banco, tiene cubículos para atención al cliente, cajas generales, oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, baños.
Oficina 207 50C-445311	27.70	27.70	0.46%	
Local 104 50C-445293	71.26	71.26	1.18%	
Local106 50C-445294	60.80	60.80	1.01%	
Local108 50C-445295	69.42	69.42	1.15%	
Local109 50C-445296	66.06	66.06	1.10%	
Local110 50C-445297	66.06	66.06	1.10%	
Totals	**494.59**	**494.59**	**8.21%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General – Local Bancario

Identificación del Edificio: Local Bancario

Descripción del Edificio: La propiedad es un local comercial ubicado en el edificio Santa Catalina de Alhambra IV P.H, al norte de la ciudad,
El sujeto a estudio se encuentra al interior de una propiedad horizontal.

Clase de Edificio: B

Construcción y Calidad: Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno

Año Construido: 1978

Renovaciones: No

Edad Actual: 40 años

Edad Efectivo: 40 años

Vida Total: 70 años

Vida Útil Remanente: 30 años

Condición: La condición de la propiedad es considerada muy bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1.00 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños

Sistemas Mecánicas – Local Bancario

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local Bancario:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con cajeros ubicados al exterior del banco, tiene cubículos para atención al cliente, cajas generales, oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
050C-00445307	2018	$172,790,000	$2,765,000	$305,000	$2,460,000
050C-00445308	2018	$127,790,000	$2,765,000	$305,000	$2,460,000
050C-00445309	2018	$157,020,000	$2,512,000	$276,000	$2,236,000
050C-00445310	2018	$131,912,000	$2,111,000	$232,000	$1,879,000
050C-00445311	2018	$131,912,000	$2,111,000	$232,000	$1,879,000
050C-00445293	2018	$568,362,000	$9,094,000	$1,000,000	$8,094,000
050C-00445294	2018	$466,418,000	$7,783,000	$856,000	$6,927,000
050C-00445295	2018	$553,593,000	$8,857,000	$975,000	$7,882,000
050C-00445296	2018	$527,914,000	$8,447,000	$929,000	$7,518,000
050C-00445297	2018	$527,914,000	$8,447,000	$929,000	$7,518,000
Totals		**$3,365,625,000**	**$54,892,000**	**$6,039,000**	**$48,853,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales. El impuesto predial presentó una disminución del 3.84% con relación a 2017.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $8,975,111 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $9,389,595 por M2 lo que representa un incremento del 4.62%, se debe principalmente a:

- Reducción en seguros de arriendo, reparaciones y mantenimiento.
- Crecimiento de IPC en el canon de arrendamiento.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	444,805,257	899,341	430,084,512	869,578	427,327,560	864,004
Totals/Totales	**444,805,257**	**899,341**	**430,084,512**	**869,578**	**427,327,560**	**864,004**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/ Fecha de Ínicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local 1	Bank/Servicios Financieros	1	494.59	12/28/2016	12/27/2026	120 Mes.	35,871,392	72,528	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	494.59				35,871,392	72,528	Min	
		Leased/Arrendado	1	494.59				35,871,392	72,528	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 10 años desde 2016 por concepto del local 1 con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Renta de Mercado Locales en Edificios

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Comp 6	Comp 7
Address/Dirección	rsal Bancaria en el Edificio La plazuela, C		Calle 31 # 6-83	Calle 92 # 11-51	Av calle 26 # 92 - 32	Carrera 13 No. 36-60	Carrera 7 no. 118-30	Carrera 7 # 67 - 39	Calle 100 # 7A -77
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Cundinamarca	Distrito Capital	Distrito Capital
Tenant/Inquilino			Bancolombia	City Bank	Banco BBVA	Davivienda S.A	Av Villas	BBI Colombia-Tostao	Pan Pa Ya
Date/Fecha	11/15/2018		5/18/2011	3/31/2016	5/27/2014	12/29/2016	9/21/2017	2/23/2017	10/6/2014
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			55,797.00	114,907.00	50,000.00	53,821.00	106,804.00	86,849.00	72,983.01
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Term/Termino			120	60	120	120	72	60	120
Size M2/Área M2	494.59		1,112	322	298	550	186	40	151
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales									
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transaction/Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$55,797.00	$114,907.00	$50,000.00	$53,821.00	$106,804.00	$86,849.00	$72,983.01
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	44.19%	13.68%	24.39%	9.60%	5.77%	8.79%	22.22%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			80456.21888	$130,622.86	$62,197.13	$58,989.68	$112,971.72	$94,479.62	$89,198.83
Location/Ubicación	muy bueno		excelente	excelente	muy bueno	muy bueno	muy bueno	muy bueno	muy bueno
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%	-10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			-8,046	-13,062	0	0	0	0	0
Size M2/Area M2	495		1,112	322	298	550	186	40	151
% Adjustment/% Ajuste			20.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.00%	-10.00%	-5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			16,091	0	0	0	-5,649	-9,448	-4,460
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente
% Adjustment/% Ajuste			0.00%	-5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.00%	-5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			0	-6,531	0	0	0	-4,724	-4,460
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Excelent/Excelente	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%	-5.00%	0.00%	0.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			-4,023	-6,531	0	0	-5,649	-4,724	-4,460
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Excellent/Excelente	Good/Bueno
% Adjustment/% Ajuste			0.00%	-5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			0	-6,531	0	0	0	-4,724	4,460
Building Class/Clase de Edificio	B		A	A	A	A	N/A	A	A
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	0.00%	-10.00%	-10.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			-8,046	-13,062	-6,220	-5,899	0	-9,448	-8,920
Adjusted Rent/Renta Ajustada			76,433	84,905	55,977	53,091	101,675	61,412	71,359
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-5.0%**	**-35.0%**	**-10.0%**	**-10.0%**	**-10.0%**	**-35.0%**	**-20.0%**
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**45.0%**	**35.0%**	**10.0%**	**10.0%**	**10.0%**	**35.0%**	**90.0%**

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado permanece en el rango promedio de los comparables presentados.

‣ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $73,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ‣

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps: 7	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:	50,000	53,091	6.18%
High/Max:	114,907	101,675	-11.52%
Average/Promedio:	77,309	72,122	-6.71%
Median/Mediana:	72,983	71,359	-2.23%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:		**$73,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	57,087,680	115,424	50,832,010	102,776	55,676,400	112,571
Building Insurance/Seguros del Edificio	2,660,519	5,379	2,660,519	5,379	3,086,202	6,240
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	322,563	652	322,563	652	359,782	727
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,483,128	2,999	1,483,128	2,999	2,272,744	4,595
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	4,044	2,000,000	4,044	2,000,000	4,044
Asset Management/Gestion del Activo	13,210,716	26,710	13,210,716	26,710	12,691,629	25,661
Totals/Totales	**$76,764,606**	**$155,208.57**	**$70,508,936**	**$142,560.38**	**$76,086,757**	**$153,838.04**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

alización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	35,871,392	$/Month, $/Mes	494.59	444,805,257	100.00%
Totals/Totales:	**35,871,392**		**494.59**	**444,805,257**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	444,805,257	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	4,448,053	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	440,357,205	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	57,087,680	$ per Year/$ por Año	57,087,680	115,424
Building Insurance/Seguros del Edificio	2,660,519	$ per Year/$ por Año	2,660,519	5,379
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	322,563	$ per Year/$ por Año	322,563	652
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,483,128	$ per Year/$ por Año	1,483,128	2,999
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	4,044
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	13,210,716	26,710
		Total Expenses/Gastos Totales:	76,764,606	155,209
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	17.43%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	17.43%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	363,592,598	735,139
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**4,544,907,481**	**9,189,243**
		Rounded/Redondeado:	**4,545,000,000**	**9,189,430**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $4,545,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	73,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

ones de contratos

- La propiedad tiene 7 años y dos meses de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2026, y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $9,474,742 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria en el Edificio La plazuela, Chico (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2028
11/28/2018 10:21:59 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Total
Rental Revenue											
Potential Base Rent	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	597,644,250	616,665,271	4,657,985,379
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	-39,784,856	0	-39,784,856
Scheduled Base Rent	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	430,459,482	557,859,394	616,665,271	4,618,200,523
CPI Increases	14,348,649	32,140,975	50,644,993	69,889,172	89,903,118	110,717,622	132,364,706	154,877,674	16,206,596	25,694,386	696,787,891
Total Rental Revenue	444,808,132	462,600,457	481,104,475	500,348,654	520,362,600	541,177,104	562,824,189	585,337,156	574,065,989	642,359,658	5,314,988,415
Total Tenant Revenue	444,808,132	462,600,457	481,104,475	500,348,654	520,362,600	541,177,104	562,824,189	585,337,156	574,065,989	642,359,658	5,314,988,415
Potential Gross Revenue	444,808,132	462,600,457	481,104,475	500,348,654	520,362,600	541,177,104	562,824,189	585,337,156	574,065,989	642,359,658	5,314,988,415
Vacancy & Credit Loss											
Vacancy Allowance	-2,224,041	-2,313,002	-2,405,522	-2,501,743	-2,601,813	-2,705,886	-2,814,121	-2,926,686	-2,870,330	-3,211,798	-26,574,942
Credit Loss	-2,224,041	-2,313,002	-2,405,522	-2,501,743	-2,601,813	-2,705,886	-2,814,121	-2,926,686	-2,870,330	-3,211,798	-26,574,942
Total Vacancy & Credit Loss	-4,448,081	-4,626,005	-4,811,045	-5,003,487	-5,203,626	-5,411,771	-5,628,242	-5,853,372	-5,740,660	-6,423,597	-53,149,884
Effective Gross Revenue	440,360,050	457,974,452	476,293,430	495,345,168	515,158,974	535,765,333	557,195,947	579,483,785	568,325,330	635,936,061	5,261,838,530
Operating Expenses											
Taxes/Impuestos Prediales	57,087,680	59,371,187	61,746,035	64,215,876	66,784,511	69,455,892	72,234,127	75,123,492	78,128,432	81,253,569	685,400,801
Building Insurance/Seguros del Edificio	2,660,519	2,766,940	2,877,617	2,992,722	3,112,431	3,236,928	3,366,405	3,501,062	3,641,104	3,786,748	31,942,476
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	322,563	335,466	348,884	362,840	377,353	392,447	408,145	424,471	441,450	459,108	3,872,726
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,483,128	1,542,453	1,604,151	1,668,317	1,735,050	1,804,452	1,876,630	1,951,695	2,029,763	2,110,954	17,806,594
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	24,012,214
Asset Management/Gestion del Activo	13,210,802	13,739,234	14,288,803	14,860,355	15,454,769	16,072,960	16,715,878	17,384,514	17,049,760	19,078,082	157,855,156
Total Operating Expenses	76,764,692	79,835,279	83,028,690	86,349,838	89,803,831	93,395,985	97,131,824	101,017,097	104,027,647	109,535,084	920,889,967
Net Operating Income	363,595,359	378,139,173	393,264,740	408,995,330	425,355,143	442,369,349	460,064,123	478,466,687	464,297,683	526,400,977	4,340,948,563
Leasing Costs											
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	5,138,877	0	5,138,877
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	5,138,877	0	5,138,877
Capital Expenditures											
Capex	4,403,601	4,579,745	4,762,934	4,953,452	5,151,590	5,357,653	5,571,959	5,794,838	5,683,253	6,359,361	52,618,385
Total Leasing & Capital Costs	4,403,601	4,579,745	4,762,934	4,953,452	5,151,590	5,357,653	5,571,959	5,794,838	10,822,131	6,359,361	57,757,263
Cash Flow Before Debt Service	359,191,758	373,559,429	388,501,806	404,041,878	420,203,553	437,011,695	454,492,163	472,671,850	453,475,552	520,041,616	4,283,191,301
Cash Flow Available for Distribution	359,191,758	373,559,429	388,501,806	404,041,878	420,203,553	437,011,695	454,492,163	472,671,850	453,475,552	520,041,616	4,283,191,301

Present Value Report

Sucursal Bancaria en el Edificio La plazuela, Chico (Amounts in USD)
11/28/2018 10:22:16 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	359,191,758	325,060,415	323,596,179	322,145,075	320,706,927	319,281,563	8256.77%
Year 2	Oct-2020	373,559,429	305,939,214	303,189,212	300,476,124	297,799,289	295,158,067	4209.34%
Year 3	Oct-2021	388,501,806	287,942,790	284,069,172	280,264,725	276,527,912	272,857,235	2860.88%
Year 4	Oct-2022	404,041,878	271,004,978	266,154,900	261,412,838	256,775,918	252,241,355	2187.17%
Year 5	Oct-2023	420,203,553	255,063,509	249,370,357	243,829,015	238,434,781	233,183,120	1783.36%
Year 6	Oct-2024	437,011,695	240,059,773	233,644,298	227,427,960	221,403,725	215,564,839	1514.50%
Year 7	Oct-2025	454,492,163	225,938,610	218,909,973	212,130,115	205,589,173	199,277,718	1322.75%
Year 8	Oct-2026	472,671,850	212,648,104	205,104,840	197,861,273	190,904,232	184,221,180	1179.19%
Year 9	Oct-2027	453,475,552	184,626,219	177,274,827	170,247,237	163,527,830	157,101,806	903.34%
Totals		3,763,149,684	2,308,283,612	2,261,313,757	2,215,794,360	2,171,669,788	2,128,886,883	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		6,580,012,212	2,678,959,805	2,572,289,770	2,470,318,172	2,372,818,368	2,279,575,589	
Total Unleveraged Present Value			4,987,243,416	4,833,603,527	4,686,112,533	4,544,488,156	4,408,462,472	

Percentage Value Distribution						
Income		46.28%	46.78%	47.28%	47.79%	48.29%
Net Sale Price		53.72%	53.22%	52.72%	52.21%	51.71%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only
* Results displayed are based on Forecast data only
* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado “Como Esta” de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $4,644,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$4,545,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$4,686,112,533
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$4,644,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$9,389,595
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
050C-00445307	$4,644,000,000	36	9,389,595.42	$340,842,314
050C-00445308	$4,644,000,000	36	9,389,595.42	$340,842,314
050C-00445309	$4,644,000,000	33	9,389,595.42	$309,762,753
050C-00445310	$4,644,000,000	28	9,389,595.42	$260,091,793
050C-00445311	$4,644,000,000	28	9,389,595.42	$260,091,793
050C-00445293	$4,644,000,000	71	9,389,595.42	$669,102,570
050C-00445294	$4,644,000,000	61	9,389,595.42	$570,887,402
050C-00445295	$4,644,000,000	69	9,389,595.42	$651,825,714
050C-00445296	$4,644,000,000	66	9,389,595.42	$620,276,674
050C-00445297	$4,644,000,000	66	9,389,595.42	$620,276,674

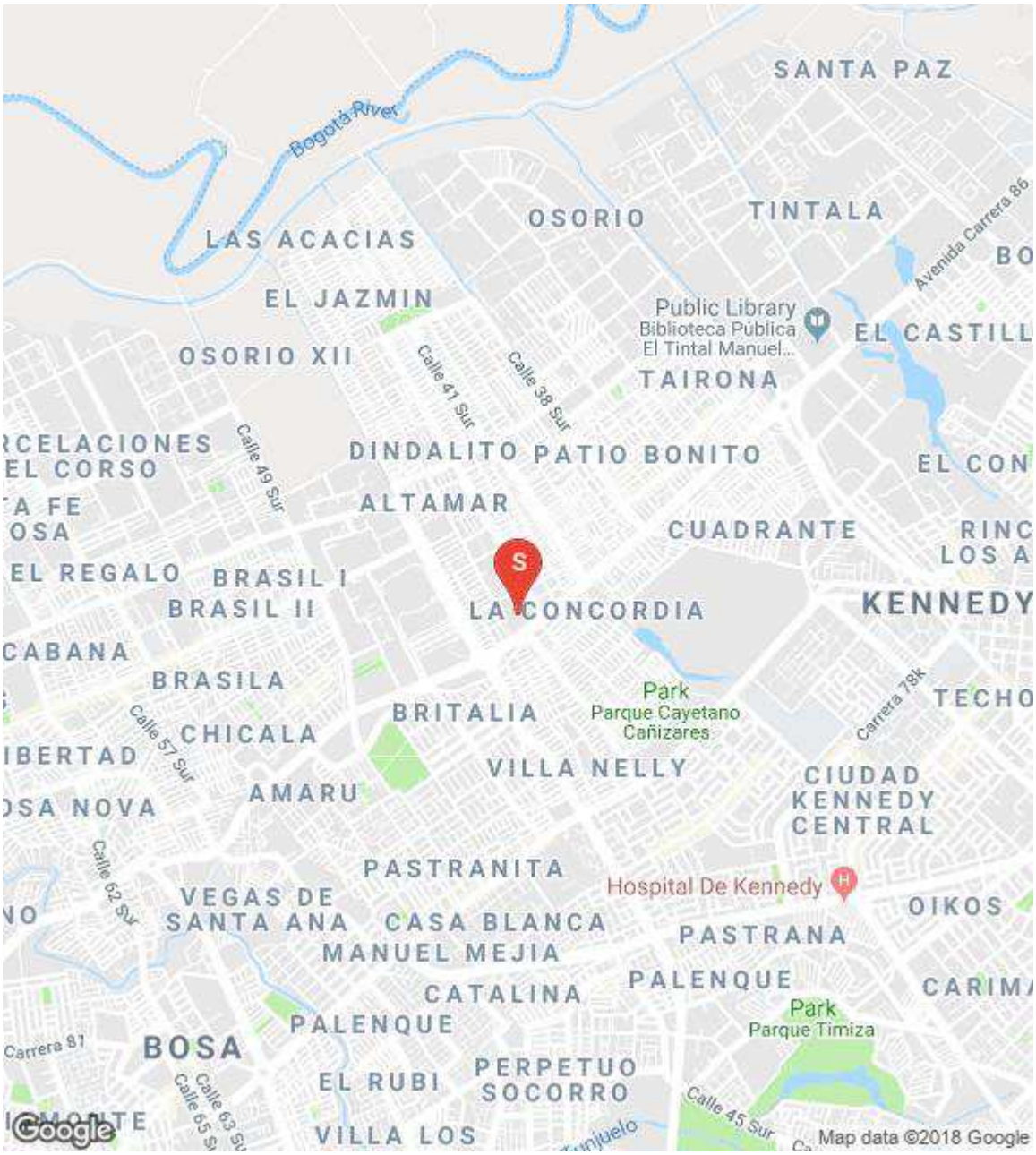
Note/Nota:

Sucursal Bancaria CC Milenio Plaza

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria CC Milenio Plaza Avenida carrera 86 # 42-B 51 Sur Locales 1-34 y 1-35, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado dentro del Centro Comercial Milenio Plaza, identificado como Locales 1-34 y 1-35.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24545 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50S-40472514 por un valor de $195,695,787 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local comercial en centro comercial.
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Centro Comercial Iserra 100 P.H
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $1,046,000,000.



Latitud: 4.630468

Longitud: -74.169100

Fotos de Propiedad

Foto 1 – Fachada

Foto 2 – Exterior sucursal

Foto 3 – Cajas

Foto 4 – Cubículos de atención

Foto 5 – Zona de espera

Foto 6 – Área comercial

Foto 7 – Cocina

Foto 8 – Cajeros

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matriculas Inmobiliarias 50S-40472414-50S-40472415	28,376.20	bueno	bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector norte de la ciudad de Bogotá, en la localidad de Kennedy, barrio catastral la Dintalito. identificado con la Matriculas Inmobiliarias 50S-40472414-50S-40472415. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**28,376.20**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matriculas Inmobiliarias 50S-40472414-50S-40472415

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Centro Comercial Iserra 100 P.H, % de P.H.: --.
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria CC Milenio Plaza
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local comercial en centro comercial.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 1-34 - 50S-40472414	24.58	24.58	0.39%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 2 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina y 2 baños ubicados dentro del espacio comercial.
Local 1-35 50S-40472415	104.54	104.54	1.58%	
Totals	**129.12**	**129.12**	**1.98%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local 1-34 - 50S-40472414

Identificación del Edificio:	Local 1-34 - 50S-40472414
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial ubicado en el Centro Comercial Iserra 100, al norte de la ciudad, cuenta con uso financiero. El sujeto a estudio se encuentra en el primer piso de la propiedad horizontal. El centro comercial cuenta con 3 pisos.
Tipo de Centro Comercial:	Vecinal.
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	2005, con renovaciones periódicas.
Renovaciones:	No
Edad Actual:	13 años
Edad Efectivo:	13 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	57 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 3 para todo el centro comercial, la propiedad en análisis se distribuye en 1 piso comercial.
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños .

Sistemas Mecánicas - Local 1-34 - 50S-40472414

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Local 1-34 - 50S-40472414:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 2 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina y 2 baños ubicados dentro del espacio comercial.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50S-40472414	2018	$219,601,000	$3,210,000	$353,000	$2,857,000
50S-40472415	2018	$698,911,000	$10,310,000	$1,134,000	$9,176,000
Totals		**$918,512,000**	**$13,520,000**	**$1,487,000**	**$12,033,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $8,100,991 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $8,310,099 por M2 lo que representa un incremento del 2.58%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales.

Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	102,244,223	791,854	98,860,464	765,648	98,226,749	760,740
Totals/Totales	**102,244,223**	**791,854**	**98,860,464**	**765,648**	**98,226,749**	**760,740**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local 1-34, 1-35	Bank/Servicios Financieros	1	129.12	12/28/2016	12/28/2026	120 Mes.	8,245,502	63,859	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	129.12				8,245,502	63,859	Min	
		Leased/Arrendado	1	129.12				8,245,502	63,859	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 10 años desde 2016 por concepto del local 108 con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Locales en Centro Comercial

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6		Comp 7	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria CC Milenio Plaza		KM 2.5 Via Chía-Cajicá		Calle 12B No 71D-61		Cl. 145 #105B - 58		Avenida Carrera 72 No. 80-94		Cl. 20 #82 - 52, Bogotá, Cundinamarca		Calle 54 # 25-81		Avenida Carrera 58 # 137 B -01	
City/Ciudad	Bogotá		Chía		Bogotá		Bogotá		Bogota		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino			Banco Bogotá		Banco Davivienda		Banco Caja Social		Bancolombia		Davivienda S.A		Davivienda S.A		Banco Davivienda S.A.	
Date/Fecha	11/15/2018		10/15/2015		2/7/2011		10/16/2016		8/1/2012		12/29/2016		12/29/2016		12/22/2017	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			143,471.00		61,959.00		70,148.00		200,491.00		100,412.00		89,182.00		55,936.00	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Griss/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			60		120		36		36		144		120		144	
Size M2/Área M2	129.12		284		273		138		61		247		388		237	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales																
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$143,471.00		$61,959.00		$70,148.00		$200,491.00		$100,412.00		$89,182.00		$55,936.00	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	16.26%		46.13%		10.69%		35.94%		9.60%		9.60%		4.48%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$166,797.57		$90,543.75		$77,648.93		$272,547.58		$110,055.03		$97,746.56		$58,443.03	
Location/Ubicación	bueno		excelente		muy bueno		muy bueno		excelente		bueno		muy bueno		bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-20.00%		-10.00%		-10.00%		-20.00%		0.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-33,360		-9,054		-7,765		-54,510		0		-9,775		0	
Size M2/Área M2	129		284		273		138		61		247		388		237	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		-13,627		0		0		0	
Access/Acceso	bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-5.00%		-5.00%		-10.00%		-5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-16,680		-4,527		-3,882		-27,255		-5,503		0		-2,922	
Visibility/Visibilidad	bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-5.00%		-5.00%		-10.00%		-5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-16,680		-4,527		-3,882		-27,255		-5,503		0		-2,922	
Condition/Condición	muy bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-8,340		0		-3,882		-13,627		0		0		0	
Building Class/Clase de Edificio	Vecinal		Super Regional		Vecinal		Vecinal		Super Regional		Reigonal		Vecinal		Vecinal	
% Adjustment/% Ajuste			-20.00%		0.00%		0.00%		-20.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-33,360		0		0		-54,510		-11,006		0		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			58,379		72,435		58,237		81,764		88,044		87,972		52,599	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-65.0%**		**-20.0%**		**-25.0%**		**-70.0%**		**-20.0%**		**-10.0%**		**-10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**65.0%**		**20.0%**		**25.0%**		**70.0%**		**20.0%**		**10.0%**		**10.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas dentro centros comerciales, adicionalmente cuentan con contratos vigentes, se le dio importancia a los comparables, 1, 2, 6 y 7 debido a la similitud de tipo de centro comercial en el que se encuentra, acceso, visibilidad, condición con la propiedad bajo análisis.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $68,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps: 7	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:	55,936	52,599	-5.97%
High/Max:	200,491	88,044	-56.09%
Average/Promedio:	103,086	71,347	-30.79%
Median/Mediana:	89,182	72,435	-18.78%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:		**$68,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	14,060,800	108,897	10,318,040	79,910	11,248,640	87,118
Building Insurance/Seguros del Edificio	503,878	3,902	503,878	3,902	584,498	4,527
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	74,145	574	74,145	574	82,701	640
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	387,972	3,005	387,972	3,005	543,092	4,206
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	15,489	2,000,000	15,489	2,000,000	15,489
Asset Management/Gestion del Activo	3,036,653	23,518	3,036,653	23,518	2,917,334	22,594
Totals/Totales	**$20,063,448**	**$155,386.06**	**$16,320,688**	**$126,399.38**	**$17,376,265**	**$134,574.55**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	8,245,502	$/Month, $/Mes	129.12	102,244,223	100.00%
Totals/Totales:	**8,245,502**		**129.12**	**102,244,223**	**100.00%**
		Variable Income / Ingresos Variables		0	0.00%
		Other Income / Otros Ingresos:		0	0.00%
		Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):		102,244,223	100.00%
		Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:		1,022,442	1.00%
		Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:		101,221,781	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	14,060,800	$ per Year/$ por Año	14,060,800	108,897
Building Insurance/Seguros del Edificio	503,878	$ per Year/$ por Año	503,878	3,902
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	74,145	$ per Year/$ por Año	74,145	574
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	387,972	$ per Year/$ por Año	387,972	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	15,489
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	3,036,653	23,518
		Total Expenses/Gastos Totales:	20,063,448	155,386
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	19.82%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	19.82%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	81,158,332	628,550
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**1,014,479,152**	**7,856,871**
		Rounded/Redondeado:	**1,014,000,000**	**7,853,160**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $1,014,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	68,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2026 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $8,503,782 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria CC Milenio Plaza (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
12/4/2018 3:38:29 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	142,008,574	149,962,865	149,962,865	1,233,499,817
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,612,504	0	0	-1,612,504
Scheduled Base Rent	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	98,945,689	140,396,070	149,962,865	149,962,865	1,231,887,313
CPI Increases	3,298,190	7,387,945	11,641,290	16,064,769	20,665,188	25,449,623	30,425,435	35,600,280	5,685,921	6,248,453	14,059,019	176,526,111
Total Rental Revenue	102,243,879	106,333,634	110,586,979	115,010,458	119,610,877	124,395,312	129,371,124	134,545,969	146,081,991	156,211,318	164,021,884	1,408,413,424
Total Tenant Revenue	102,243,879	106,333,634	110,586,979	115,010,458	119,610,877	124,395,312	129,371,124	134,545,969	146,081,991	156,211,318	164,021,884	1,408,413,424
Potential Gross Revenue	102,243,879	106,333,634	110,586,979	115,010,458	119,610,877	124,395,312	129,371,124	134,545,969	146,081,991	156,211,318	164,021,884	1,408,413,424
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-511,219	-531,668	-552,935	-575,052	-598,054	-621,977	-646,856	-672,730	-730,410	-781,057	-820,109	-7,042,067
Credit Loss	-511,219	-531,668	-552,935	-575,052	-598,054	-621,977	-646,856	-672,730	-730,410	-781,057	-820,109	-7,042,067
Total Vacancy & Credit Loss	-1,022,439	-1,063,336	-1,105,870	-1,150,105	-1,196,109	-1,243,953	-1,293,711	-1,345,460	-1,460,820	-1,562,113	-1,640,219	-14,084,134
Effective Gross Revenue	101,221,440	105,270,297	109,481,109	113,860,354	118,414,768	123,151,359	128,077,413	133,200,509	144,621,171	154,649,205	162,381,665	1,394,329,290
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	14,060,800	14,623,232	15,208,161	15,816,488	16,449,147	17,107,113	17,791,398	18,503,054	19,243,176	20,012,903	20,813,419	189,628,890
Building Insurance/Seguros del Edificio	503,878	524,033	544,994	566,794	589,466	613,045	637,566	663,069	689,592	717,176	745,863	6,795,476
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	74,145	77,111	80,195	83,403	86,739	90,209	93,817	97,570	101,473	105,531	109,753	999,946
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	387,972	403,491	419,631	436,416	453,872	472,027	490,908	510,545	530,966	552,205	574,293	5,232,327
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	3,036,643	3,158,109	3,284,433	3,415,811	3,552,443	3,694,541	3,842,322	3,996,015	4,338,635	4,639,476	4,871,450	41,829,879
Total Operating Expenses	20,063,438	20,865,976	21,700,615	22,568,639	23,471,385	24,410,240	25,386,650	26,402,116	27,640,980	28,873,915	30,075,266	271,459,219
Net Operating Income	81,158,002	84,404,322	87,780,495	91,291,714	94,943,383	98,741,118	102,690,763	106,798,393	116,980,191	125,775,290	132,306,399	1,122,870,070
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	1,249,691	0	0	1,249,691
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	1,249,691	0	0	1,249,691
Capital Expenditures												
Capex	1,012,214	1,052,703	1,094,811	1,138,604	1,184,148	1,231,514	1,280,774	1,332,005	1,446,212	1,546,492	1,623,817	13,943,293
Total Leasing & Capital Costs	1,012,214	1,052,703	1,094,811	1,138,604	1,184,148	1,231,514	1,280,774	1,332,005	2,695,902	1,546,492	1,623,817	15,192,983
Cash Flow Before Debt Service	80,145,787	83,351,619	86,685,683	90,153,111	93,759,235	97,509,605	101,409,989	105,466,388	114,284,289	124,228,798	130,682,583	1,107,677,087
Cash Flow Available for Distribution	80,145,787	83,351,619	86,685,683	90,153,111	93,759,235	97,509,605	101,409,989	105,466,388	114,284,289	124,228,798	130,682,583	1,107,677,087

Present Value Report

Sucursal Bancaria CC Milenio Plaza (Amounts in USD)
12/4/2018 3:38:57 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	80,145,787	72,530,124	72,203,412	71,879,630	71,558,739	71,240,700	8017.87%
Year 2	Oct-2020	83,351,619	68,263,646	67,650,044	67,044,677	66,447,400	65,858,069	4087.54%
Year 3	Oct-2021	86,685,683	64,248,138	63,383,825	62,534,945	61,701,157	60,882,126	2778.10%
Year 4	Oct-2022	90,153,111	60,468,835	59,386,646	58,328,559	57,293,932	56,282,143	2123.89%
Year 5	Oct-2023	93,759,235	56,911,845	55,641,543	54,405,113	53,201,508	52,029,715	1731.76%
Year 6	Oct-2024	97,509,605	53,564,090	52,132,617	50,745,577	49,401,400	48,098,581	1470.68%
Year 7	Oct-2025	101,409,989	50,413,261	48,844,974	47,332,197	45,872,729	44,464,466	1284.47%
Year 8	Oct-2026	105,466,388	47,447,775	45,764,660	44,148,417	42,596,105	41,104,928	1145.07%
Year 9	Oct-2027	114,284,289	46,529,248	44,676,560	42,905,476	41,212,060	39,592,582	973.00%
Year 10	Oct-2028	124,228,798	45,771,959	43,751,455	41,828,627	39,998,348	38,255,780	926.92%
Totals		976,994,505	566,148,921	553,435,734	541,153,218	529,283,379	517,809,090	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		1,653,829,989	609,351,778	582,453,253	556,855,084	532,488,994	509,290,574	
Total Unleveraged Present Value			1,175,500,699	1,135,888,987	1,098,008,302	1,061,772,373	1,027,099,664	

Percentage Value Distribution						
Income		48.16%	48.72%	49.28%	49.85%	50.41%
Net Sale Price		51.84%	51.28%	50.72%	50.15%	49.59%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: **$**1,073,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$1,014,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$1,098,008,302
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,073,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$8,310,099
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50S-40472414	$1,073,000,000	24.58	8,310,099.13	$204,262,237
50S-40472415	$1,073,000,000	104.54	8,310,099.13	$868,737,763

Note/Nota:

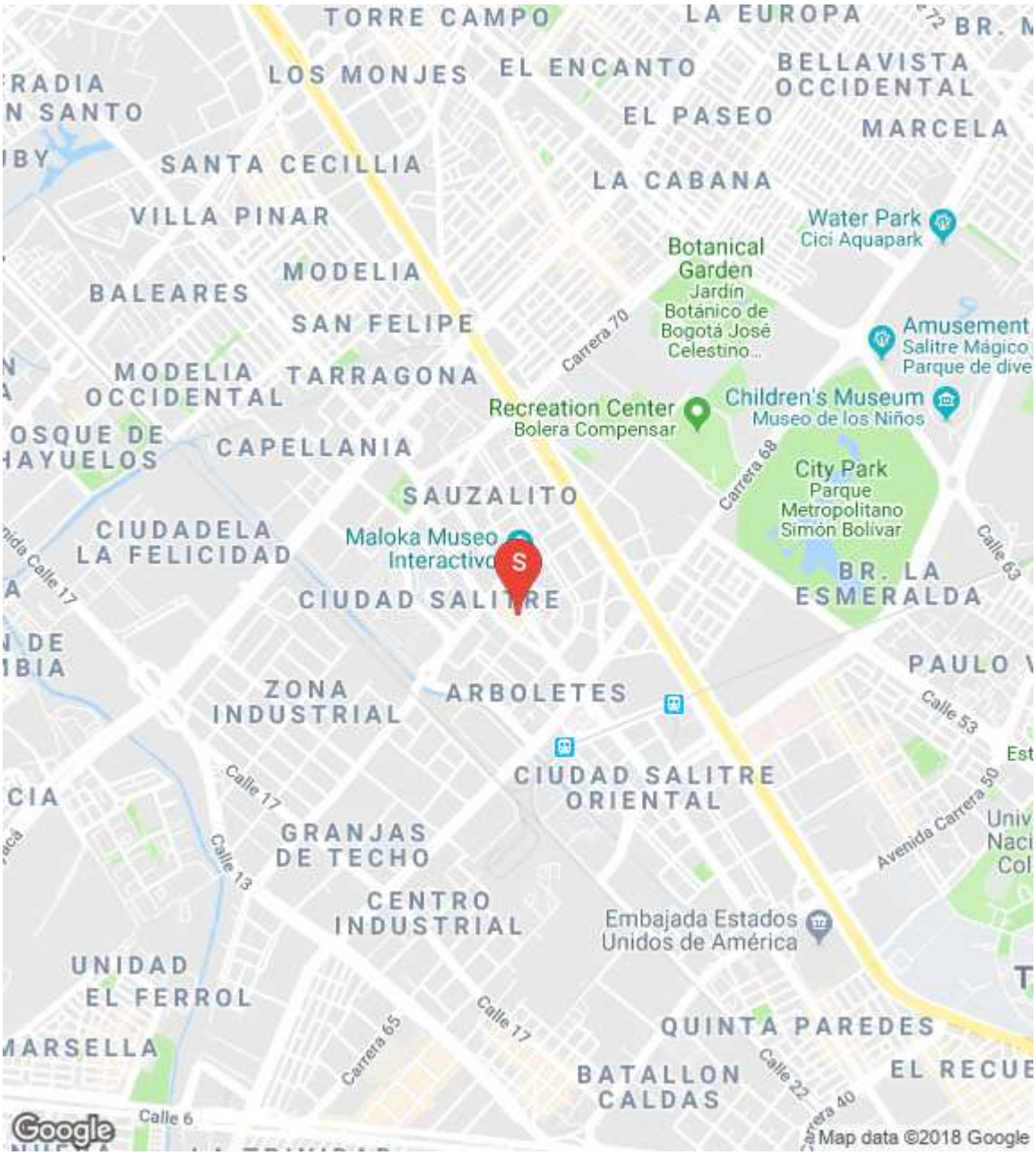
Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza Carrera 68 B #40-39, Bogotá, Distrito Capital. La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado dentro del Centro Comercial Salitre Plaza, identificado con los locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24619 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-1613049 por un valor de $4,554,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local comercial en centro comercial.
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Centro Comercial Salitre Plaza P.H.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $4,384,000,000..

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.653061

Longitud: -74.109519

Fotos de Propiedad

Foto 1 – Fachada propiedad horizontal

Foto 2 – Cajeros

Foto 3 – Cajas

Foto 4 – Cubículos de atención

Foto 5 – Interior local

Foto 6 – Zona de espera

Foto 7 – Baños

Foto 8 – Cocina

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50C-1613049	21,800.00	muy bueno	muy bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector norte de la ciudad de Bogotá, en la localidad de Fontibón, barrio catastral Salitre Occidental. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50C-1613049 . El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**21,800.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50C-1613049

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Centro Comercial Salitre Plaza P.H., % de P.H.: 1.459%.
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico.
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local comercial en centro comercial.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A-	326.93	326.93	1.4590%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 6 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 6 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina y 2 baños ubicados dentro del espacio comercial.
Totals	**326.93**	**326.93**	**1.4590%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A-

Identificación del Edificio:	Locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A- .
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial ubicado en el Centro Comercial Salitre Plaza, al oriente de la ciudad, cuenta con uso financiero. El sujeto a estudio se encuentra en el tercer piso de la propiedad horizontal. El centro comercial cuenta con 3 pisos.
Tipo de Centro Comercial:	Regional.
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1996, con renovaciones periódicas.
Renovaciones:	No
Edad Actual:	22 años
Edad Efectivo:	22 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	48 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 3.00 para todo el centro comercial, la propiedad en análisis se distribuye en 1 piso comercial.
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños .

Sistemas Mecánicas - Locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A-

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A-:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 6 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 6 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina y 2 baños ubicados dentro del espacio comercial.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1613049	2018	$4,213,240,000	$67,412,000	$7,415,000	$59,997,000
Totals		**$4,213,240,000**	**$67,412,000**	**$7,415,000**	**$59,997,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $13,409,598 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $14,250,757 por M2 lo que representa un incremento del 6.27%, se debe principalmente a:

- Disminución de impuestos prediales.
- Disminución de gastos.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	462,229,859	1,413,850	446,932,452	1,367,059	444,067,498	1,358,295
Totals/Totales	**462,229,859**	**1,413,850**	**446,932,452**	**1,367,059**	**444,067,498**	**1,358,295**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Locales 1-06,1-06A, 01-08, 1-10, 1-12, 1-14A	Bank/Servicios Financieros	1	326.93	12/28/2016	12/28/2028	144 Mes.	37,276,602	114,020	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	326.93				37,276,602	114,020	Min	
		Leased/Arrendado	1	326.93				37,276,602	114,020	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 12 años desde 2016 por concepto del local 1 con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Mercado Locales en Centro Comercial

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza		Calle 185 # 45-0		Avenida Carrera 72 No. 80-94		Av. Calle 26 No. 62-47		Diagonal 16 #104-51		Cl. 20 #82 - 52, Bogotá, Cundinamarca		Avenida Carrera 58 # 137 B -01	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogota		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Bancolombia		Davivienda S.A		Banco Popular		Davivienda S.A		Banco Davivienda S.A.	
Date/Fecha	11/15/2018		12/29/2016		8/1/2012		12/29/2016		7/16/2008		12/29/2016		12/22/2017	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			174,516.00		200,491.00		176,557.00		77,737.00		100,412.00		55,936.00	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		36		120		134		144		144	
Size M2/Área M2	326.93		315		61		230		53		247		237	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$174,516.00		$200,491.00		$176,557.00		$77,737.00		$100,412.00		$55,936.00	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	9.60%		35.94%		9.60%		65.61%		9.60%		4.48%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$191,275.58		$272,547.58		$193,512.58		$128,741.72		$110,055.03		$58,443.03	
Location/Ubicación	muy bueno		excelente		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-19,128		-27,255		-19,351		0		0		0	
Size M2/Área M2	327		315		61		230		53		247		237	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-10.00%		0.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-27,255		0		-12,874		0		0	
Access/Acceso	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-9,564		-13,627		-9,676		0		0		0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-9,564		-13,627		-9,676		0		0		0	
Condition/Condición	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-9,564		-13,627		-9,676		0		0		0	
Building Class/Clase de Edificio	Regional		Super Regional		Super Regional		Regional		Vecinal		Regional		Vecinal	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		0.00%		10.00%		0.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-19,128		-27,255		0		0		0		5,844	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			124,329		149,901		145,134		115,868		110,055		64,287	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-35.0%**		**-45.0%**		**-25.0%**		**-10.0%**		**0.0%**		**10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**35.0%**		**45.0%**		**25.0%**		**10.0%**		**0.0%**		**10.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas dentro centros comerciales, adicionalmente cuentan con contratos vigentes, para el análisis se le dio importancia a los comparables 2, 3, 4, 5 y 6 debido a la similitud en área con la propiedad.

‣ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $115,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ‣

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
	Low/Min:	55,936	64,287	14.93%
	High/Max:	200,491	149,901	-25.23%
	Average/Promedio:	130,942	118,262	-9.68%
	Median/Mediana:	137,464	120,098	-12.63%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$115,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	70,108,480	214,445	68,869,680	210,656	76,156,080	232,943
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,012,361	3,097	1,012,361	3,097	1,174,339	3,592
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	335,199	1,025	335,199	1,025	373,876	1,144
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	982,356	3,005	982,356	3,005	2,405,876	7,359
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	6,118	2,000,000	6,118	2,000,000	6,118
Asset Management/Gestion del Activo	13,728,227	41,991	13,728,227	41,991	13,188,805	40,341
Totals/Totales	**$88,166,623**	**$269,680.43**	**$86,927,823**	**$265,891.24**	**$95,298,976**	**$291,496.58**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	37,276,602	$/Month, $/Mes	326.93	462,229,859	100.00%
Totals/Totales:	**37,276,602**		**326.93**	**462,229,859**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	462,229,859	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	4,622,299	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	457,607,560	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	70,108,480	$ per Year/$ por Año	70,108,480	214,445
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,012,361	$ per Year/$ por Año	1,012,361	3,097
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	335,199	$ per Year/$ por Año	335,199	1,025
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	982,356	$ per Year/$ por Año	982,356	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	6,118
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	13,728,227	41,991
		Total Expenses/Gastos Totales:	88,166,623	269,680
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	19.27%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	19.27%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	369,440,937	1,130,031
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**4,618,011,717**	**14,125,384**
		Rounded/Redondeado:	**4,618,000,000**	**14,125,348**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $4,618,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	115,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 10 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2028 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $14,303,153 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2028
12/14/2018 8:49:15 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Total
Rental Revenue											
Potential Base Rent	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	4,473,187,032
Scheduled Base Rent	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	447,318,703	4,473,187,032
CPI Increases	14,910,623	33,399,797	52,628,536	72,626,426	93,424,231	115,053,949	137,548,855	160,943,557	185,274,047	210,577,757	1,076,387,779
Total Rental Revenue	462,229,327	480,718,500	499,947,240	519,945,129	540,742,934	562,372,652	584,867,558	608,262,260	632,592,751	657,896,461	5,549,574,811
Total Tenant Revenue	462,229,327	480,718,500	499,947,240	519,945,129	540,742,934	562,372,652	584,867,558	608,262,260	632,592,751	657,896,461	5,549,574,811
Potential Gross Revenue	462,229,327	480,718,500	499,947,240	519,945,129	540,742,934	562,372,652	584,867,558	608,262,260	632,592,751	657,896,461	5,549,574,811
Vacancy & Credit Loss											
Vacancy Allowance	-2,311,147	-2,403,592	-2,499,736	-2,599,726	-2,703,715	-2,811,863	-2,924,338	-3,041,311	-3,162,964	-3,289,482	-27,747,874
Credit Loss	-2,311,147	-2,403,592	-2,499,736	-2,599,726	-2,703,715	-2,811,863	-2,924,338	-3,041,311	-3,162,964	-3,289,482	-27,747,874
Total Vacancy & Credit Loss	-4,622,293	-4,807,185	-4,999,472	-5,199,451	-5,407,429	-5,623,727	-5,848,676	-6,082,623	-6,325,928	-6,578,965	-55,495,748
Effective Gross Revenue	457,607,033	475,911,315	494,947,767	514,745,678	535,335,505	556,748,925	579,018,882	602,179,638	626,266,823	651,317,496	5,494,079,063
Operating Expenses											
Taxes/Impuestos Prediales	70,108,480	72,912,819	75,829,332	78,862,505	82,017,005	85,297,686	88,709,593	92,257,977	95,948,296	99,786,228	841,729,921
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,012,361	1,052,855	1,094,970	1,138,768	1,184,319	1,231,692	1,280,960	1,332,198	1,385,486	1,440,905	12,154,515
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	335,199	348,607	362,551	377,053	392,135	407,821	424,134	441,099	458,743	477,093	4,024,435
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	982,356	1,021,650	1,062,516	1,105,017	1,149,218	1,195,186	1,242,994	1,292,713	1,344,422	1,398,199	11,794,271
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	24,012,214
Asset Management/Gestion del Activo	13,728,211	14,277,339	14,848,433	15,442,370	16,060,065	16,702,468	17,370,566	18,065,389	18,788,005	19,539,525	164,822,372
Total Operating Expenses	88,166,607	91,693,271	95,361,002	99,175,442	103,142,460	107,268,158	111,558,885	116,021,240	120,662,090	125,488,573	1,058,537,728
Net Operating Income	369,440,426	384,218,043	399,586,765	415,570,236	432,193,045	449,480,767	467,459,998	486,158,398	505,604,734	525,828,923	4,435,541,335
Capital Expenditures											
Capex	13,728,211	14,277,339	14,848,433	15,442,370	16,060,065	16,702,468	17,370,566	18,065,389	18,788,005	19,539,525	164,822,372
Total Capital Expenditures	13,728,211	14,277,339	14,848,433	15,442,370	16,060,065	16,702,468	17,370,566	18,065,389	18,788,005	19,539,525	164,822,372
Total Leasing & Capital Costs	13,728,211	14,277,339	14,848,433	15,442,370	16,060,065	16,702,468	17,370,566	18,065,389	18,788,005	19,539,525	164,822,372
Cash Flow Before Debt Service	355,712,215	369,940,704	384,738,332	400,127,865	416,132,980	432,778,299	450,089,431	468,093,008	486,816,729	506,289,398	4,270,718,963
Cash Flow Available for Distribution	355,712,215	369,940,704	384,738,332	400,127,865	416,132,980	432,778,299	450,089,431	468,093,008	486,816,729	506,289,398	4,270,718,963

Present Value Report

Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza (Amounts in USD)
12/14/2018 8:49:59 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	355,712,215	321,911,507	320,461,455	319,024,408	317,600,192	316,188,636	2691.10%
Year 2	Oct-2020	369,940,704	302,975,536	300,252,174	297,565,367	294,914,464	292,298,828	1371.94%
Year 3	Oct-2021	384,738,332	285,153,446	281,317,353	277,549,760	273,849,145	270,214,028	932.44%
Year 4	Oct-2022	400,127,865	268,379,714	263,576,619	258,880,493	254,288,492	249,797,857	712.86%
Year 5	Oct-2023	416,132,980	252,592,672	246,954,670	241,467,007	236,125,028	230,924,241	581.25%
Year 6	Oct-2024	432,778,299	237,734,279	231,380,952	225,224,832	219,258,955	213,476,631	493.62%
Year 7	Oct-2025	450,089,431	223,749,910	216,789,360	210,075,180	203,597,601	197,347,286	431.12%
Year 8	Oct-2026	468,093,008	210,588,150	203,117,959	195,944,562	189,054,915	182,436,602	384.33%
Year 9	Oct-2027	486,816,729	198,200,612	190,308,718	182,764,435	175,550,993	168,652,503	348.01%
Totals		3,764,429,565	2,301,285,826	2,254,159,260	2,208,496,045	2,164,239,787	2,121,336,611	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		6,572,861,536	2,676,048,507	2,569,494,393	2,467,633,611	2,370,239,763	2,277,098,313	
Total Unleveraged Present Value			4,977,334,333	4,823,653,653	4,676,129,656	4,534,479,549	4,398,434,924	

Percentage Value Distribution						
Income		46.24%	46.73%	47.23%	47.73%	48.23%
Net Sale Price		53.76%	53.27%	52.77%	52.27%	51.77%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.
Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $4,659,000,000.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$4,618,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$4,676,129,656
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$4,659,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$14,250,757
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-1613049	$4,659,000,000	326.93	14,250,757.04	$4,659,000,000

Note/Nota:

Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza II

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza II Carrera 68 B #40-39, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado dentro del Centro Comercial Salitre Plaza, identificado como Local 1-85 -1-87.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24617 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-1435034 por un valor de $4,126,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local comercial en centro comercial.
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Centro Comercial Salitre Plaza P.H.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $4,585,000,000.

Mapa de Ubicación

Latitud: 4.653061

Longitud: -74.109519

Fotos de Propiedad

Foto 1 – Fachada propiedad horizontal

Foto 2 – Cajeros

Foto 3 – Cajas

Foto 4 – Cubículos de atención

Foto 5 – Interior local

Foto 6 – Zona de espera

Foto 7 – Baños

Foto 8 – Cocina

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matriculas Inmobiliarias. 50C-1435034 - 50C-1435034	21,800.00	muy bueno	muy bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector norte de la ciudad de Bogotá, en la localidad de Fontibón, barrio catastral Salitre Occidental. identificado con la Matriculas Inmobiliarias. 50C-1435034 - 50C-1435034. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**21,800.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matriculas Inmobiliarias. 50C-1435034 - 50C-1435034

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Centro Comercial Salitre Plaza P.H., % de P.H.: 0.831%.
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza II
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local comercial en centro comercial.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 1-85 -50C-1435083 1	158.32	158.32	0.5920%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 6 cubículos para atención al cliente, 5 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina y 2 baños ubicados dentro del espacio comercial.
Local 1-87 50C-1435034	48.71	48.71	0.2390%	
Totals	**207.03**	**207.03**	**0.8310%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local 1-85 -50C-1435083 1-87 50C-1435034

Identificación del Edificio:	Local 1-85 -50C-1435083 1-87 50C-1435034
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial ubicado en el Centro Comercial Salitre Plaza, al oriente de la ciudad, cuenta con uso financiero. El sujeto a estudio se encuentra en el tercer piso de la propiedad horizontal. El centro comercial cuenta con 3 pisos.
Tipo de Centro Comercial:	Regional.
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1996, con renovaciones periódicas.
Renovaciones:	No
Edad Actual:	22 años
Edad Efectivo:	22 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	48 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 3.00 para todo el centro comercial, la propiedad en análisis se distribuye en 1 piso comercial.
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños .

Sistemas Mecánicas - Local 1-85 -50C-1435083 1-87 50C-1435034

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Local 1-85 -50C-1435083 1-87 50C-1435034:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 6 cubículos para atención al cliente, 5 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina y 2 baños ubicados dentro del espacio comercial.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1435033	2018	$1,072,110,000	$17,154,000	$1,887,000	$15,267,000
Totals		**$3,730,820,000**	**$59,693,000**	**$6,566,000**	**$53,127,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $22,146,549 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $23,721,200 por M2 lo que representa un incremento del 7.11%, se debe principalmente a:

- Disminución de impuestos prediales.
- Disminución de gastos.

Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	470,435,418	2,272,306	454,866,444	2,197,104	451,950,637	2,183,020
Totals/Totales	**470,435,418**	**2,272,306**	**454,866,444**	**2,197,104**	**451,950,637**	**2,183,020**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local 1-85,1-87	Bank/Servicios Financieros	1	207.03	12/28/2016	12/28/2028	144 Mes.	37,938,340	183,250	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	207.03				37,938,340	183,250	Min	
		Leased/Arrendado	1	207.03				37,938,340	183,250	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 12 años desde 2016 por concepto del local 1 con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Mercado Locales en Centro

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza II		Calle 185 # 45-0		Avenida Carrera 72 No. 80-94		Av. Calle 26 No. 62-47		Diagonal 16 #104-51		Cl. 20 #82 - 52, Bogotá, Cundinamarca		Avenida Carrera 58 # 137 B -01	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogota		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Bancolombia		Davivienda S.A		Banco Popular		Davivienda S.A		Banco Davivienda S.A.	
Date/Fecha	11/15/2018		12/29/2016		8/1/2012		12/29/2016		7/16/2008		12/29/2016		12/22/2017	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			174,516.00		200,491.00		176,557.00		77,737.00		100,412.00		55,936.00	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		36		120		134		144		144	
Size M2/Área M2	207.03		315		61		230		53		247		237	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$174,516.00		$200,491.00		$176,557.00		$77,737.00		$100,412.00		$55,936.00	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	9.60%		35.94%		9.60%		65.61%		9.60%		4.48%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$191,275.58		$272,547.58		$193,512.58		$128,741.72		$110,055.03		$58,443.03	
Location/Ubicación	muy bueno		excelente		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-19,128		-27,255		-19,351		0		0		0	
Size M2/Área M2	207		315		61		230		53		247		237	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-10.00%		0.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-27,255		0		-12,874		0		0	
Access/Acceso	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-9,564		-13,627		-9,676		0		0		0	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-9,564		-13,627		-9,676		0		0		0	
Condition/Condición	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-9,564		-13,627		-9,676		0		0		0	
Building Class/Clase de Edificio	Regional		Super Regional		Super Regional		Regional		Vecinal		Regional		Vecinal	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		0.00%		10.00%		0.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-19,128		-27,255		0		0		0		5,844	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			124,329		149,901		145,134		115,868		110,055		64,287	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-35.0%**		**-45.0%**		**-25.0%**		**-10.0%**		**0.0%**		**10.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**35.0%**		**45.0%**		**25.0%**		**10.0%**		**0.0%**		**10.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas dentro centros comerciales, adicionalmente cuentan con contratos vigentes, para el análisis se le dio importancia a los comparables 2, 3, 4, 5 y 6 debido a la similitud en área con la propiedad.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $115,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
	Low/Min:	55,936	64,287	14.93%
	High/Max:	200,491	149,901	-25.23%
	Average/Promedio:	130,942	118,262	-9.68%
	Median/Mediana:	137,464	120,098	-12.63%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$115,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	62,080,720	299,863	62,130,475	300,104	68,704,480	331,858
Building Insurance/Seguros del Edificio	583,582	2,819	583,582	2,819	676,955	3,270
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	341,150	1,648	341,150	1,648	380,513	1,838
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	622,080	3,005	622,080	3,005	2,179,764	10,529
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	9,660	2,000,000	9,660	2,000,000	9,660
Asset Management/Gestion del Activo	13,971,932	67,487	13,971,932	67,487	13,422,934	64,836
Totals/Totales	**$79,599,464**	**$384,482.75**	**$79,649,219**	**$384,723.08**	**$87,364,647**	**$421,990.27**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	37,938,340	$/Month, $/Mes	207.03	470,435,418	100.00%
Totals/Totales:	**37,938,340**		**207.03**	**470,435,418**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	470,435,418	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	4,704,354	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	465,731,064	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	62,080,720	$ per Year/$ por Año	62,080,720	299,863
Building Insurance/Seguros del Edificio	583,582	$ per Year/$ por Año	583,582	2,819
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	341,150	$ per Year/$ por Año	341,150	1,648
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	622,080	$ per Year/$ por Año	622,080	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	9,660
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	13,971,932	67,487
		Total Expenses/Gastos Totales:	79,599,464	384,483
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	17.09%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	17.09%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	386,131,600	1,865,100
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**4,826,644,997**	**23,313,747**
		Rounded/Redondeado:	**4,827,000,000**	**23,315,462**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $4,827,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	115,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 10 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2028 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $23,897,745 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria CC Saltre Plaza II (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2028
12/5/2018 10:52:53 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Total
Rental Revenue											
Potential Base Rent	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	4,552,589,700
Scheduled Base Rent	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	455,258,970	4,552,589,700
CPI Increases	15,175,299	33,992,670	53,562,735	73,915,604	95,082,587	117,096,249	139,990,458	163,800,435	188,562,811	214,315,682	1,095,494,528
Total Rental Revenue	470,434,269	489,251,640	508,821,705	529,174,574	550,341,557	572,355,219	595,249,428	619,059,405	643,821,781	669,574,652	5,648,084,228
Total Tenant Revenue	470,434,269	489,251,640	508,821,705	529,174,574	550,341,557	572,355,219	595,249,428	619,059,405	643,821,781	669,574,652	5,648,084,228
Potential Gross Revenue	470,434,269	489,251,640	508,821,705	529,174,574	550,341,557	572,355,219	595,249,428	619,059,405	643,821,781	669,574,652	5,648,084,228
Vacancy & Credit Loss											
Vacancy Allowance	-2,352,171	-2,446,258	-2,544,109	-2,645,873	-2,751,708	-2,861,776	-2,976,247	-3,095,297	-3,219,109	-3,347,873	-28,240,421
Credit Loss	-2,352,171	-2,446,258	-2,544,109	-2,645,873	-2,751,708	-2,861,776	-2,976,247	-3,095,297	-3,219,109	-3,347,873	-28,240,421
Total Vacancy & Credit Loss	-4,704,343	-4,892,516	-5,088,217	-5,291,746	-5,503,416	-5,723,552	-5,952,494	-6,190,594	-6,438,218	-6,695,747	-56,480,842
Effective Gross Revenue	465,729,926	484,359,123	503,733,488	523,882,828	544,838,141	566,631,667	589,296,933	612,868,811	637,383,563	662,878,906	5,591,603,386
Operating Expenses											
Taxes/Impuestos Prediales	62,080,720	64,563,949	67,146,507	69,832,367	72,625,662	75,530,688	78,551,916	81,693,992	84,961,752	88,360,222	745,347,775
Building Insurance/Seguros del Edificio	583,582	606,925	631,202	656,450	682,708	710,017	738,417	767,954	798,672	830,619	7,006,548
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	341,150	354,796	368,988	383,747	399,097	415,061	431,664	448,930	466,887	485,563	4,095,883
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	622,080	646,963	672,842	699,755	727,746	756,855	787,130	818,615	851,359	885,414	7,468,759
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	24,012,214
Asset Management/Gestion del Activo	13,971,898	14,530,774	15,112,005	15,716,485	16,345,144	16,998,950	17,678,908	18,386,064	19,121,507	19,886,367	167,748,102
Total Operating Expenses	79,599,430	82,783,407	86,094,743	89,538,533	93,120,074	96,844,877	100,718,672	104,747,419	108,937,316	113,294,809	955,679,281
Net Operating Income	386,130,497	401,575,716	417,638,745	434,344,295	451,718,067	469,786,789	488,578,261	508,121,391	528,446,247	549,584,097	4,635,924,105
Capital Expenditures											
Capex	4,657,299	4,843,591	5,037,335	5,238,828	5,448,381	5,666,317	5,892,969	6,128,688	6,373,836	6,628,789	55,916,034
Total Capital Expenditures	4,657,299	4,843,591	5,037,335	5,238,828	5,448,381	5,666,317	5,892,969	6,128,688	6,373,836	6,628,789	55,916,034
Total Leasing & Capital Costs	4,657,299	4,843,591	5,037,335	5,238,828	5,448,381	5,666,317	5,892,969	6,128,688	6,373,836	6,628,789	55,916,034
Cash Flow Before Debt Service	381,473,197	396,732,125	412,601,410	429,105,467	446,269,685	464,120,473	482,685,292	501,992,703	522,072,411	542,955,308	4,580,008,071
Cash Flow Available for Distribution	381,473,197	396,732,125	412,601,410	429,105,467	446,269,685	464,120,473	482,685,292	501,992,703	522,072,411	542,955,308	4,580,008,071
Cash Flow Before Debt Service	381,473,197	396,732,125	412,601,410	429,105,467	446,269,685	464,120,473	482,685,292	501,992,703	522,072,411	542,955,308	347,388,889
Cash Flow Available for Distribution	381,473,197	396,732,125	412,601,410	429,105,467	446,269,685	464,120,473	482,685,292	501,992,703	522,072,411	542,955,308	347,388,889

Present Value Report

Sucursal Bancaria CC Salitre Plaza II (Amounts in USD)
12/5/2018 10:53:41 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	381,473,197	345,224,613	343,669,547	342,128,428	340,601,069	339,087,286	8290.87%
Year 2	Oct-2020	396,732,125	324,917,283	321,996,693	319,115,305	316,272,421	313,467,358	4226.72%
Year 3	Oct-2021	412,601,410	305,804,501	301,690,595	297,650,150	293,681,534	289,783,158	2872.69%
Year 4	Oct-2022	429,105,467	287,816,001	282,665,062	277,628,839	272,704,282	267,888,430	2196.20%
Year 5	Oct-2023	446,269,685	270,885,648	264,839,337	258,954,254	253,225,404	247,647,971	1790.72%
Year 6	Oct-2024	464,120,473	254,951,198	248,137,758	241,535,806	235,137,875	228,936,791	1520.75%
Year 7	Oct-2025	482,685,292	239,954,069	232,489,430	225,289,003	218,342,313	211,639,345	1328.21%
Year 8	Oct-2026	501,992,703	225,839,124	217,827,935	210,135,034	202,746,433	195,648,816	1184.06%
Year 9	Oct-2027	522,072,411	212,554,469	204,091,038	196,000,391	188,264,545	180,866,461	1072.18%
Totals		4,037,052,763	2,467,946,907	2,417,407,395	2,368,437,211	2,320,975,877	2,274,965,617	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		6,869,801,210	2,796,943,336	2,685,575,468	2,579,112,960	2,477,319,186	2,379,969,920	
Total Unleveraged Present Value			5,264,890,244	5,102,982,863	4,947,550,171	4,798,295,063	4,654,935,537	

Percentage Value Distribution						
Income	46.88%	47.37%	47.87%	48.37%	48.87%	
Net Sale Price	53.12%	52.63%	52.13%	51.63%	51.13%	
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only
* Results displayed are based on Forecast data only
* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $4,911,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$4,827,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$4,947,550,171
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$4,911,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$23,721,200
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-1435034	$4,911,000,000	48.71	23,721,199.83	$1,155,459,644
50C-1435033	$4,911,000,000	158.32	23,721,199.83	$3,755,540,356

Note/Nota:

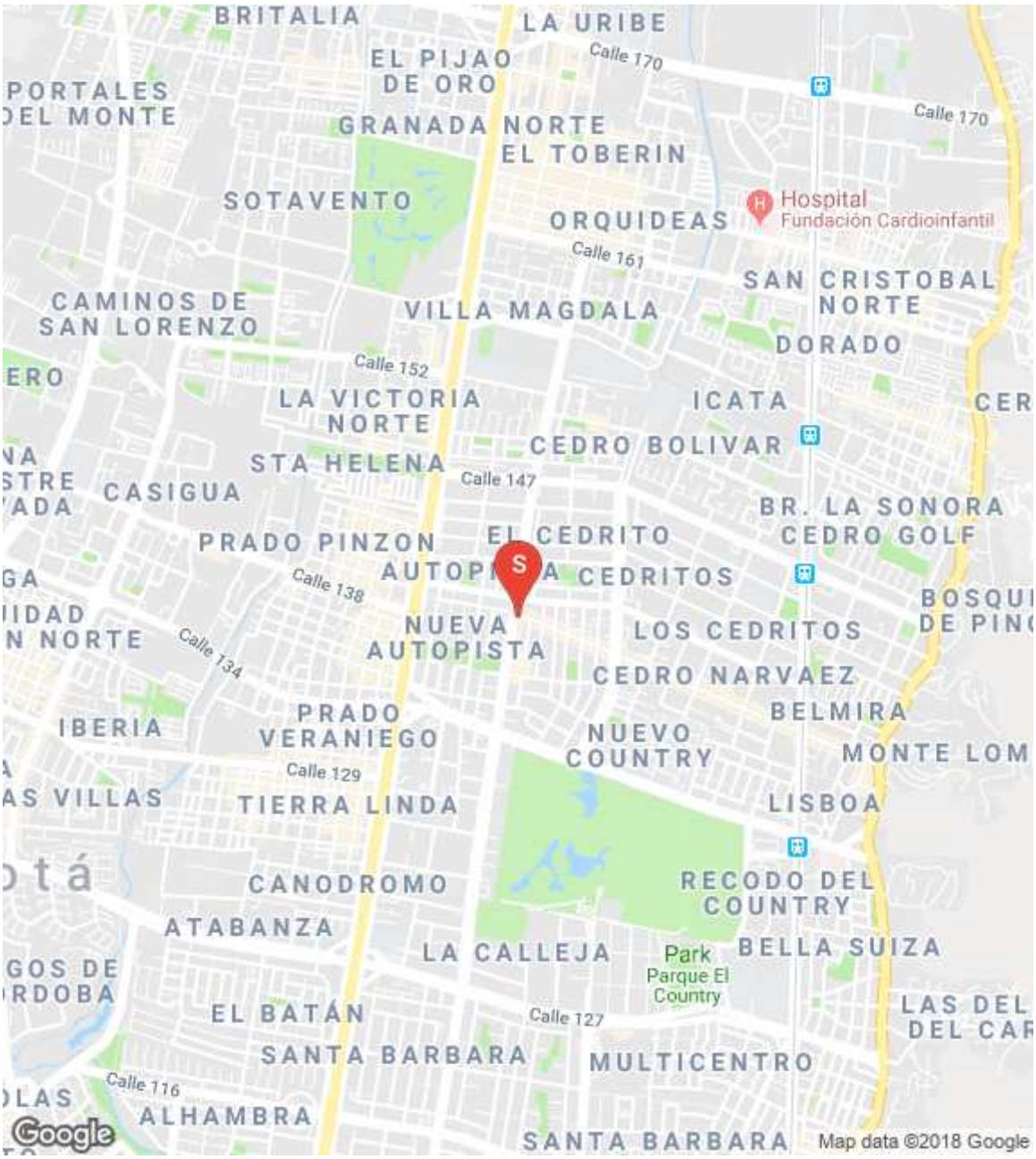
Sucursal Bancaria Contador

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Contador Av. Carrera 19 No. 136 - 26, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado en la localidad de Usaquén el barrio catastral El Contador.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24612 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50N-38306 por un valor de $3,450,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en calle
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $3,546,000,0000.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.723126

Longitud: -74.046097

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – Cajeros Automáticos

Foto 3 – Cajas internas

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Sala de espera

Foto 6 - Archivo

Foto 7 – Terraza técnica

Foto 8 – Cocina y espacio para empleados

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50N-38306	558.00	muy bueno	muy bueno	plana	cuadrada	La propiedad esta ubicada en el sector norte la ciudad de Bogotá, en la localidad de Usaquén identificado con la Matricula Inmobiliaria 50N-38306. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**558.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50N-38306

Forma:	El terreno tiene una forma cuadrada y es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno, sobre la calle Carrera 19.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Contador
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en calle

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local - 50N-38306	558.33	558.33	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 2 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 5 cubículos para atención al cliente, 6 cajas generales, 2 oficinas administrativas, tiene 3 terrazas de las cuales dos son técnicas y una es general, uno de estos espacios cuenta con paneles solares para uso exclusivo de la sucursal, adicionalmente cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.
Totals	**558.33**	**558.33**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local - 50N-38306

Identificación del Edificio:	Local - 50N-38306
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Está distribuido en dos pisos más mezanine tomando en cuenta las especificaciones de la inspección, con espacios necesarios para operar como sucursal bancaria. La propiedad es un local de dos pisos más mezanine, cuenta con buenas espacios y suficiente circulación interna.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1985, con renovaciones periódicas.
Renovaciones:	No
Edad Actual:	33 años
Edad Efectivo:	33 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	37 años

Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 2, más mezanine Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en el piso 2.

Sistemas Mecánicas - Local - 50N-38306

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local - 50N-38306:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 2 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 5 cubículos para atención al cliente, 6 cajas generales, 2 oficinas administrativas, tiene 3 terrazas de las cuales dos son técnicas y una es general, uno de estos espacios cuenta con paneles solares para uso exclusivo de la sucursal, adicionalmente cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50N-38306	2018	$2,912,090,000	$46,593,000	$5,125,000	$41,468,000
Totals		**$2,912,090,000**	**$46,593,000**	**$5,125,000**	**$41,468,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $6,351,083 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $6,551,681 por M2 lo que representa un incremento del 3.16%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	343,859,779	615,872	332,479,800	595,490	330,348,524	591,673
Totals/Totales	**343,859,779**	**615,872**	**332,479,800**	**595,490**	**330,348,524**	**591,673**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	558.33	12/28/2016	12/28/2026	120 Mes.	27,730,627	49,667	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	558.33				27,730,627	49,667	Min	
		Leased/Arrendado	1	558.33				27,730,627	49,667	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 10 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Mercado Locales en la Calle

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria Contador		Avenida Carrera 58 # 137A -22		Calle 44 # 53-74		Avenida Primera de Mayo #12A bis-45		Av calle 19 # 116		KR 7 No. 127-48		CALLE 116 No 25 - 26	
City/Ciudad			Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		BOGOTA ALTO		BOGOTA ALTO	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Davivienda S.A*		Davivienda S.A*		Banco Finandina		Davivienda		Davivienda	
Date/Fecha	11/15/2018		12/22/2017		12/22/2017		12/29/2016		2/1/2018		2/1/2016		7/1/2015	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			43,544.81		54,341.57		41,076.10		81,632.65		75,242.49		29,319.94	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			144		144		144		0		60		120	
Size M2/Área M2	558.33		204		261		283		245		149		425	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$43,544.81		$54,341.57		$41,076.10		$81,632.65		$75,242.49		$29,319.94	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	4.48%		4.48%		9.60%		3.91%		14.58%		17.92%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			45496.47429		$56,777.14		$45,020.83		$84,825.23		$86,210.66		$34,573.41	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		muy bueno		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		-4,502		-8,483		0		0	
Size M2/Área M2	558		204		261		283		245		149		425	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,275		-2,839		-2,251		-4,241		-8,621		0	
Access/Acceso	muy bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		-4,241		-4,311		-1,729	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		2,251		0		0		1,729	
Condition/Condición	bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		-4,241		0		-1,729	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			43,222		53,938		40,519		63,619		73,279		32,845	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-5.0%**		**-5.0%**		**-10.0%**		**-25.0%**		**-15.0%**		**-5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**5.0%**		**5.0%**		**20.0%**		**25.0%**		**15.0%**		**15.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas en la calle, adicionalmente cuentan con contratos vigentes, para el análisis se le dio importancia a todos los comparables.

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $53,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		29,320	32,845	12.02%
High/Max:		81,633	73,279	-10.23%
Average/Promedio:		54,193	51,237	-5.45%
Median/Mediana:		48,943	48,580	-0.74%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$53,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	48,456,720	86,789	38,149,855	68,329	41,786,160	74,841
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,399,691	2,507	1,399,691	2,507	1,623,642	2,908
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	249,360	447	249,360	447	278,132	498
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,616,052	2,894	1,616,052	2,894	1,822,633	3,264
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	3,582	2,000,000	3,582	2,000,000	3,582
Asset Management/Gestion del Activo	10,212,635	18,291	10,212,635	18,291	9,811,351	17,573
Totals/Totales	**$63,934,458**	**$114,510.16**	**$53,627,593**	**$96,049.99**	**$57,321,918**	**$102,666.74**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	27,730,627	$/Month, $/Mes	558.33	343,859,779	100.00%
Totals/Totales:	**27,730,627**		**558.33**	**343,859,779**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	343,859,779	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	3,438,598	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	340,421,181	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	48,456,720	$ per Year/$ por Año	48,456,720	86,789
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,399,691	$ per Year/$ por Año	1,399,691	2,507
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	249,360	$ per Year/$ por Año	249,360	447
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,616,052	$ per Year/$ por Año	1,616,052	2,894
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	3,582
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	10,212,635	18,291
		Total Expenses/Gastos Totales:	63,934,458	114,510
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	18.78%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	18.78%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	276,486,722	495,203
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**3,456,084,030**	**6,190,038**
		Rounded/Redondeado:	**3,456,000,000**	**6,189,888**

Conclusión del Análisis de Capitaliz

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $3,456,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	53,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2027 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $6,705,525 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Contador (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
12/4/2018 9:23:19 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	478,496,756	505,415,007	505,415,007	4,151,462,077
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	-5,434,570	0	0	-5,434,570
Scheduled Base Rent	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	332,766,913	473,062,186	505,415,007	505,415,007	4,146,027,507
CPI Increases	11,092,230	24,846,596	39,151,137	54,027,859	69,499,649	85,590,312	102,324,601	119,728,262	19,122,473	21,058,959	47,382,657	593,824,734
Total Rental Revenue	343,859,144	357,613,510	371,918,050	386,794,772	402,266,563	418,357,225	435,091,514	452,495,175	492,184,659	526,473,966	552,797,664	4,739,852,241
Total Tenant Revenue	343,859,144	357,613,510	371,918,050	386,794,772	402,266,563	418,357,225	435,091,514	452,495,175	492,184,659	526,473,966	552,797,664	4,739,852,241
Potential Gross Revenue	343,859,144	357,613,510	371,918,050	386,794,772	402,266,563	418,357,225	435,091,514	452,495,175	492,184,659	526,473,966	552,797,664	4,739,852,241
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-1,719,296	-1,788,068	-1,859,590	-1,933,974	-2,011,333	-2,091,786	-2,175,458	-2,262,476	-2,460,923	-2,632,370	-2,763,988	-23,699,261
Credit Loss	-1,719,296	-1,788,068	-1,859,590	-1,933,974	-2,011,333	-2,091,786	-2,175,458	-2,262,476	-2,460,923	-2,632,370	-2,763,988	-23,699,261
Total Vacancy & Credit Loss	-3,438,591	-3,576,135	-3,719,180	-3,867,948	-4,022,666	-4,183,572	-4,350,915	-4,524,952	-4,921,847	-5,264,740	-5,527,977	-47,398,522
Effective Gross Revenue	340,420,552	354,037,374	368,198,869	382,926,824	398,243,897	414,173,653	430,740,599	447,970,223	487,262,812	521,209,226	547,269,687	4,692,453,719
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	48,456,720	50,394,989	52,410,788	54,507,220	56,687,509	58,955,009	61,313,209	63,765,738	66,316,367	68,969,022	71,727,783	653,504,354
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,399,691	1,455,679	1,513,906	1,574,462	1,637,440	1,702,938	1,771,056	1,841,898	1,915,574	1,992,197	2,071,885	18,876,725
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	249,360	259,334	269,708	280,496	291,716	303,385	315,520	328,141	341,266	354,917	369,114	3,362,957
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,616,052	1,680,694	1,747,922	1,817,839	1,890,552	1,966,174	2,044,821	2,126,614	2,211,679	2,300,146	2,392,152	21,794,645
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	10,212,617	10,621,121	11,045,966	11,487,805	11,947,317	12,425,210	12,922,218	13,439,107	14,617,884	15,636,277	16,418,091	140,773,612
Total Operating Expenses	63,934,440	66,491,817	69,151,490	71,917,549	74,794,251	77,786,021	80,897,462	84,133,361	88,139,909	92,099,182	95,939,512	865,284,995
Net Operating Income	276,486,113	287,545,557	299,047,380	311,009,275	323,449,646	336,387,632	349,843,137	363,836,862	399,122,904	429,110,044	451,330,175	3,827,168,724
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	4,211,792	0	0	4,211,792
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	4,211,792	0	0	4,211,792
Capital Expenditures												
Capex	3,404,206	3,540,374	3,681,989	3,829,268	3,982,439	4,141,737	4,307,406	4,479,702	4,872,628	5,212,092	5,472,697	46,924,537
Total Leasing & Capital Costs	3,404,206	3,540,374	3,681,989	3,829,268	3,982,439	4,141,737	4,307,406	4,479,702	9,084,420	5,212,092	5,472,697	51,136,329
Cash Flow Before Debt Service	273,081,907	284,005,184	295,365,391	307,180,006	319,467,207	332,245,895	345,535,731	359,357,160	390,038,484	423,897,952	445,857,478	3,776,032,395
Cash Flow Available for Distribution	273,081,907	284,005,184	295,365,391	307,180,006	319,467,207	332,245,895	345,535,731	359,357,160	390,038,484	423,897,952	445,857,478	3,776,032,395

Present Value Report

Sucursal Bancaria Contador (Amounts in USD)
12/4/2018 9:23:42 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	273,081,907	247,132,948	246,019,736	244,916,509	243,823,131	242,739,473	8121.90%
Year 2	Oct-2020	284,005,184	232,595,716	230,504,978	228,442,304	226,407,193	224,399,157	4140.58%
Year 3	Oct-2021	295,365,391	218,913,615	215,968,628	213,076,230	210,235,251	207,444,554	2814.15%
Year 4	Oct-2022	307,180,006	206,036,343	202,348,985	198,743,748	195,218,447	191,770,966	2151.44%
Year 5	Oct-2023	319,467,207	193,916,558	189,588,238	185,375,334	181,274,273	177,281,604	1754.23%
Year 6	Oct-2024	332,245,895	182,509,702	177,632,223	172,906,142	168,326,110	163,886,994	1489.76%
Year 7	Oct-2025	345,535,731	171,773,837	166,430,191	161,275,684	156,302,817	151,504,421	1301.14%
Year 8	Oct-2026	359,357,160	161,669,494	155,934,593	150,427,543	145,138,330	140,057,420	1159.93%
Year 9	Oct-2027	390,038,484	158,798,705	152,475,705	146,431,211	140,651,787	135,124,705	986.67%
Year 10	Oct-2028	423,897,952	156,184,718	149,290,279	142,729,138	136,483,796	130,537,741	939.72%
Totals		3,330,174,917	1,929,531,635	1,886,193,557	1,844,323,843	1,803,861,136	1,764,747,036	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		5,641,627,192	2,078,651,120	1,986,893,532	1,899,571,784	1,816,452,967	1,737,317,360	
Total Unleveraged Present Value			4,008,182,755	3,873,087,089	3,743,895,627	3,620,314,103	3,502,064,396	

Percentage Value Distribution

Income		48.14%	48.70%	49.26%	49.83%	50.39%
Net Sale Price		51.86%	51.30%	50.74%	50.17%	49.61%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $3,658,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$3,456,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$3,743,895,627
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$3,658,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$6,551,681
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50N-38306	$3,658,000,000	558	6,551,680.91	$3,658,000,000

Note/Nota:

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Oficinas y local Edificio Calle 72

Avenida Carrera 11 N 71-83

Bogotá, Distrito Capital

Número de asignación: LV18-019

Longitud: -74.055455 Latitud: 4.6547888

14 de diciembre de 2018

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Oficinas y local Edificio Calle 72
Avenida Carrera 11 N 71-83, Bogotá, Distrito Capital

Número de Archivo: LV18-019

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad queda ubicada en el Edificio de Davivienda sobre la Calle 72 con Carrera 11, está conformado por 1 local y 1 oficina ubicada en el sexto piso del edificio.

Por favor dirigirse a la página 10 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- La propiedad en análisis corresponde a las Oficinas y local Edificio Calle 72 ubicado en la Avenida Carrera 11 N 71-83 en el Sector Financiero del mercado de Bogotá. El predio tiene un total de 1,053.80 M^2 o aproximadamente 0.11 hectáreas para todo el edificio. Teniendo en cuenta que la propiedad analizada tiene un coeficiente de copropiedad de 14.18%, el terreno correspondiente es de 149.50 M2 o aproximadamente 0.01 hectáreas. Las mejoras consisten de 1,001.06 M^2 de área construido bruta y 1,001.06 M^2 de área rentable en un total de 2 edificio distribuido en 2 pisos. Consideramos que la propiedad tiene una clase predominante de B.
- Las oficinas se encuentran ubicadas en el sexto piso y el local comercial en el primer piso, la propiedad cuenta también con 16 garajes para el uso del inquilino actual que corresponde a un índice de parqueaderos de 1 parqueadero cada 62.57M2 los cual de acuerdo a la norma es insuficiente.
- Esta propiedad acorde a su moderno diseño y estructura tiene capacidad para desarrollar actividades corporativas a gran escala, ya que el edificio cuenta con una placa de piso estimada

de 619.00 M2, adicionalmente se encuentra cerca del aeropuerto, en su entorno se puede evidenciar el desarrollo de varios proyectos.

- El edificio tiene una ocupación de 100.00%. Cuenta con un contrato de arrendamiento con Davivienda S.A por un término de 13 años con incrementos anuales de IPC. El contrato de arrendamiento incluye las oficinas, los locales y los garajes.
- Davivienda presenta una calificación del riesgo basada en estudios de compañías nacionales como BRC, Fitch Ratings y Value and Risk Rating con calificación a largo plazo AAA y una proyección estable; en compañías de riesgo internacionales como Moody´s una calificación a largo plazo de Baa1 de proyección estable.
- La propiedad se encuentra ubicada en el corazón de la zona financiera y bancaria de Quinta Camacho, se caracteriza por estar en un sector donde predomina el área de actividad dedicada al comercio y los servicios con un tratamiento de consolidación urbanística con modalidad de cambio de patrón.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. Ing.Isabella Camargo, Valuation Assistant ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.
Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 67. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Este reporte no esta sujeto a ninguna asunción extraordinaria.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 21 de Noviembre de 2017 por un valor de $7,331,000,000.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 9, 2018, es:

$7,702,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a noviembre 9, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde noviembre 9, 2018 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA, RNA Number 3237, Exp. Date October 31, 2020
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Karen Gómez, RNA
Valuation Specialist | LOGAN
RNA Number 3774, Exp. Date June 1, 2021
+57(1) 4674717 Office
+57 (314) 211-5400 Mobile
karen@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 9
Alcance de la Asignación 11
Análisis de Mercado de Inversión 13
Descripción de Terreno 17
Mapa Catastral 19
Descripción de las Construcciones 20
Valores Catastrales e Impuestos 24
Normatividad Urbanística 25
Mapa Uso de Suelo 26
Análisis de Mayor y Mejor Uso 27
Mayor y Mejor Uso del Sitio 27
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 28
Metodología de Valuación 30
Enfoque de Ingresos 31
Análisis de Capitalización Directa 31
Renta Del Mercado 34
Resumen de Renta del Mercado 43
Capitalización a Valor 52
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 52
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 53
Conciliación Final 60
Conclusión de Valor 60
Índices de Valores Adicionales 61
Valor Residual 61
Certificación de Avalúo 62
Anexos 63
Definiciones 64
Condiciones Limitantes y Supuestos 68

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Oficinas y local Edificio Calle 72 Avenida Carrera 11 N 71-83, Bogotá, Distrito Capital La propiedad queda ubicada en el Edificio de Davivienda sobre la Calle 72 con Carrera 11, está conformado por 1 local y 1 oficina ubicada en el sexto piso del edificio.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombia S.A en calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	El predio identificado en la escritura 24541, fue vendido por Banco Davivienda S.A a Fiduciaria Corficolombia S.A en calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliarias por una transacción de compraventa 0125, registrada en el Certificado de tradición y libertad No. 50C-1413273, 50C-1413274, 50C-1413275, 50C-1413276, 50C-1413277, 50C-1413278 anotación No.9 por un valor de $900,000,000 en diciembre 28, 2016 El predio identificado en la escritura 24537, fue vendido por Banco Davivienda S.A a Fiduciaria Corficolombia S.A en calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliariaspor una transacción de compraventa 0125, registrada en el Certificado de tradición y libertad No. 50C-1413279, 50C-1413280 anotación No.9 por un valor de $100,000,000 en diciembre 28, 2016 El predio identificado en la escritura 24613, fue vendido por Banco Davivienda S.A a Fiduciaria Corficolombia S.A en calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliariaspor una transacción de compraventa 0125, registrada en el Certificado de tradición y libertad 50C-1413388 anotación No.011 por un valor de $3,460,528,375 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 9, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 9, 2018

Tipo de Inmueble: Oficinas

Subtipo de Inmueble: Oficinas Mediana Altura

Tipo de Avalúo: Avalúo Comercial

Destinación del Inmueble: Edificio de oficinas y locales

Objeto de Reporte: El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.

Usuario(s) y Solicitante de Reporte: El cliente.

Propiedad Horizontal: Edificio Calle 72 P.H

% de Propiedad Horizontal: 14.183%

Normatividad Urbanística: Comercio y servicios

Mayor y Mejor Uso del Terreno: Desarrollo de una propiedad de uso comercial

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: Uso continuo de oficinas y locales comerciales en el primer piso.

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Discount/ Descuentos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
AAA0088NKTD - LC1	2018	$2,293,799,000	$36,701,000	$367,000	$3,670,000	$33,398,000
AAA0088NLMS -OF601	2018	$3,281,794,000	$52,509,000	$525,000	$5,251,000	$47,783,000
Totals		**$5,575,593,000**	**$89,210,000**	**$892,000**	**$8,921,000**	**$81,181,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Terreno Edificio Calle 72	1,053.80	plana	irregular	El terreno se encuentra ubicado al norte de la ciudad en el barrio Quinta Camacho, cuenta con buenas vías de acceso y cobertura de servicios públicos básicos y complementarios, muy buena visibilidad y acceso en una zona donde predominan los servicios empresariales y bancarios.
Totals/Totales	**1,053.80**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficina 601	618.68	7.44%	La oficina se encuentra dividida en cubiculos, cuenta con salas de reuniones, sistemas óptimos contra incendios y de seguridad propia del edificio, cuenta con baterías de baños para hombres, mujeres y discapacitados y un área de cafetería.
Local	382.38	4.60%	El local comercial cuenta con baños, cafetería, áreas de archivo , zonas de atención al cliente y oficinas de gerencia.
Totals	**1,001.06**		

Note/Nota: Información tomada de los documentos suministrados por el cliente.

Vea definiciones de áreas, pagina 65.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$7,385,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$7,838,246,024
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$7,702,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$7,693,845
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/9/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1-Fachada

Foto 2-Recepción

Foto 3-Salones de conferencia

Foto 4-Vista interior oficinas

Foto 5-Sala de reuniones

Foto 6-Cuartos técnicos

Foto 7-Baños

Foto 8-Parqueaderos

Mapa de Ubicación

Latitud: 4.6547888

Longitud: -74.055455

Alcance de la Asign

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo no fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.
Enfoque Residual:	Un enfoque residual es para estimar el valor del terreno no fue desarrollado porque la información no es adecuada para desarrollar la estimación de valor para este enfoque
Información no disponible:	Planos de construcción Prediales de Garajes

No toda la información necesaria para este avalúo comercial fue suministrada y analizada, pero la que suministró el cliente fue de gran importancia para la realización del presente reporte.

Análisis de Mercado de Inversión

Resumen Ejecutivo

- Actualmente el mercado de oficinas se encuentra en un estado de cambio, pasando de ser un mercado con sobreoferta y rentas básicas a ser un mercado en recuperación, donde el espacio vacante comenzará a absorberse y el mercado se equilibrará.
- En el mercado de oficinas existe un exceso de inventario en el segmento Clase B y en submercados específicos que han experimentado costos de construcción elevados en los últimos años. No ocurre lo mismo en el segmento de oficinas Clase A en Bogotá el cual es generalmente más equilibrado ya que los edificios ofrecen especificaciones muy altas lo que ha motivado a los inquilinos corporativos a pasar de edificios Clase B a Clase A.
- Las altas especificaciones que se están dando en los edificios en el último tiempo obedece a la creciente adquisición en modalidad unipropietario, a una mejora en los espacios disponibles a arrendar y a un manejo más eficiente de la administración del edificio.
- Otra visión interesante en el mercado de oficinas ha sido la nueva entrada de inquilinos de trabajo conjunto como WeWork, el cual se está expandiendo y continúa absorbiendo espacios importantes en los principales mercados del país.
- Respecto al mercado de inversión, los fondos continúan adquiriendo significativamente edificios de oficinas de grado institucional que se encuentren estabilizados; las tasas de adquisición se encuentran generalmente entre el 8.0% y el 8,5%.
- Un estudio de del departamento de Ingeniería Civil de la Universidad Javeriana arrojo que el porcentaje de inversión adicional total que se debe hacer para obtener un edificio con certificación LEED Plata por USGBC es de 6%. Este porcentaje puede ser un poco menor en Bogotá debido a sus condiciones meteorológicas.
- Esperamos que el mercado de oficinas acabe de tener una recuperación en el año 2018 y parcialmente en 2019, con un ciclo de crecimiento potencial para el año 2020.

Estado del Mercado

El mercado de oficinas en Colombia ha presentado una recuperación en el ultimo tiempo debido a que el mercado se esta empezando a equilibrar al disminuir un poco la vacancia, lo que ha ocasionado un aumento en las rentas, ocasionando que nuevamente se convierta en un mercado atractivo para los inversionistas.

En Bogotá el crecimiento de la calle 26 y el sector Salitre ha hecho que este se convierta en un nuevo punto empresarial, contando con el desarrollo de nuevos proyectos corporativos como Elemento y Ciudadela Sarmiento Angulo y a proyectos como Connecta, y Paralelo 26 que ya se encuentran en funcionamiento. La oferta de edificios con excelentes características y placas eficientes que se acomodan a la demanda desatendida, la descentralización está presente en el mercado inmobiliario dado que la zona norte reduce su importancia respecto a la entrada en funcionamiento de oficinas en el salitre y el Dorado.

Medellín por su lado registró un crecimiento en la producción de área rentable con proyectos como One Plaza y Milla de Oro.

Inventario de Oficinas

Inventario de Oficinas por estado de Construcción y Submercado

Fuente: Base Datos Logan Valuation

MARKET TREND REPORT 2018

Los submercados de Santa Barbara y Sector Financiero actualmente no tienen proyectos en construcción o en planeación en comparación con los submercados de Chico y Calle 100 que son mercados que están en pleno desarrollo sin dejar de lado el Centro submercado que en el ultimo tiempo se esta volviendo a reactivar como un sector empresarial y de negocios importante en la capital del país. Por su parte en Medellín, se esta reactivando su submercado más importante y sofisticado al tener en construcción y en planeación proyectos de grandes envergaduras en El Poblado.

Principales Proyectos de Oficinas en Construcción

Proyecto	Ciudad	Submercado	Área Rentable	Fecha de Entrega
8111	Bogotá	Andino	19.582,46	I Semestre/2018
Square	Medellín	El Poblado	9.295	I Semestre/2018
Atrio	Bogotá	Centro	65.000	II Semestre/2019
Sigma	Bogotá	Chicó	12.500	II Semestre/2018
92X11	Bogotá	Chicó	11.275	II Semestre/2019
América	Bogotá	Calle 100	79.700	II Semestre/2019

Fuente: Base Datos Logan Valuation

En este momento esta a punto de culminar la construcción de dos megaproyectos de oficinas en Bogotá y Medellín. Se trata de 8111 ubicado en el submercado de Andino, edificio que promete revolucionar el mercado con sus obras de ingeniería. Por su parte, en Medellín se encuentra en su punto de acabados Square Trade & Home proyecto mixto de 11 pisos de oficinas con grandes plataformas. Para el 2019 se dara la inauguración de otros proyectos en estos dos ciudades como son: Atrio, Sigma, 92X11 y América Centro de Negocios.

Costos de Construcción

Comparativo de Costos de Construcción por Comparables en Bogotá

Fuente: Base Datos Logan Valuation

Actualmente con el fenómeno del calentamiento global y la necesidad de optimizar la utilización de los recursos naturales, se piensa en el crecimiento y desarrollo sostenible de las ciudades y con esto surge la implementación de construcciones ecológicas que aprovechan al máximo los recursos a través de tecnologías de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados.

Esto tiene un impacto significativo en los costos de construcción de los proyectos, sin embargo en el largo plazo trae beneficios como la certificación LEED que los ratifica como edificaciones sostenibles y pueden obtener mayores rentas en el mercado por tener características superiores a las de otros proyectos que no cuentan con este tipo de tecnología.

Obra Gris vs. Obra Blanca

En construcción se puede encontrar diferentes tipos de condiciones de una propiedad al momento de ser entregadas ya sea por parte del constructor o del arrendador, estas pueden ser obra negra, obra gris y obra blanca.

Las oficinas en obra gris son aquellas que son entregadas en sin ningún tipo de acabado y cuenta solamente con los puntos para la instalación de red contraincendios y aire acondicionado. Encontramos también espacios con mejoras parciales y en obra blanca que son aquellas que cuentan con acabados de piso, techo, redes etc.

En el mercado de oficinas esta condición se ve representada en los canones de arrendamientos. Esta diferencia se encuentra entre un 10% y un 15% de acuerdo a la calidad y especificaciones de los acabados. Los costos de adecuación se encuentran entre $800.000 a $1,500.0000 por M2 esto puede variar según las especificaciones de los acabados.

Relación Costos de Acabados

Escalas	Costos Aproximados de adecuación	Acabados
Mínimo	$800K	Redes contraincendios, pisos y sanitarios con acabados básicos
Promedio	$1.2M	Redes contraincendios, acabados de especificaciones medias.
Máximo	$1.5M	Acabos de altas especificaciones, y con diseños específicos.

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Rentas

De acuerdo con los diferentes tipos de espacios que se tienen cuando de oficinas se habla se pueden destacar tres diferenciales que permiten ver el Mercado de Oficinas de amplio modo.

MARKET TREND REPORT 2018

Los edificios de oficinas se encuentran estratégicamente localizados en nodos empresariales, en los cuales pueden tener alta demanda y ajustarse a las necesidades de los inversionistas.

Rentas Promedio por Tipo de Espacio (COP/m2/Mes)

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Clase A

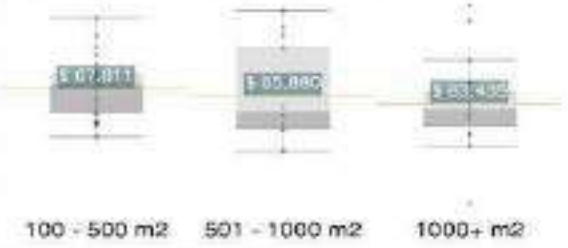
Teniendo en cuenta las fluctuaciones del mercado en el ultimo año, y la sobre ofertas de espacios de este tipo, se han presentado bajas en los niveles de rentas lo que ha generado una migración de inquilinos de edificios clase B a oficinas Clase A así como también la renegociación de contratos existentes.

De acuerdo a los estudios realizados, se puede evidenciar que en la ciudad de Bogotá aun se encuentran sectores como Andino, Santa Bárbara y el sector financiero que aun mantienen sus rentas por encima de los $70,000 por metro cuadrado, sectores que se encuentran en desarrollo como lo es el sector del salitre que cuenta con proyectos nuevos y en construcción presenta rentas de $60,000 por metro cuadrado.

En Medellín se encuentran rentas que no superan los $65.000 por metro cuadrado, con proyectos que fueron construidos en el ultimo año.

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa (COP/m2/Mes)



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Call Center

EL mercado de oficinas no solo comprende la oficinas corporativas y con inquilinos AAA, también se conocen los espacios diseñados para para el servicio al cliente, estos espacios pueden ser edificios que fueron diseñados y construidos para este fin como también pueden ser adaptaciones de edificios los cuales tenían un uso principal diferente, un ejemplo de estos últimos son aquellas bodegas que después de tener una serie de modificaciones fueron usadas para los centros de llamadas. Este tipo de espacios ha tenido un crecimiento, la evolución de los contact centers están enmarcados por el desarrollo tecnológico y la eficacia de sus labores.

Locales Comerciales – Edificios de Oficina

Los locales comerciales en edificios de oficinas se encuentran ubicados en su mayoría en el primer piso de estos edificios, generalmente estos locales son de uso bancario o de servicios de alimentación. La renta de este tipo de locales se encuentran por encima de locales comerciales individuales y por debajo de las rentas de locales ubicados en centros comerciales, este valor puede variar de acuerdo al área, a la clase y al sector del edificio de oficina.

La superficie de los locales así como su ubicación y la visibilidad de los mismos son factores que afectan en el momento de ser arrendados, este tipo de espacio representa un pequeño porcentaje de ingresos con respecto a las oficinas. Los edificios de oficinas que cuentan con local comercial, son limitados por lo tanto son altamente demandados por su posicionamiento y oportunidad de negocio ya que representan altas rentabilidades en el corto y largo plazo tanto para el arrendador por concepto de canon como para el arrendatario en términos de nivel de ventas.

Construcciones Leed y Renta

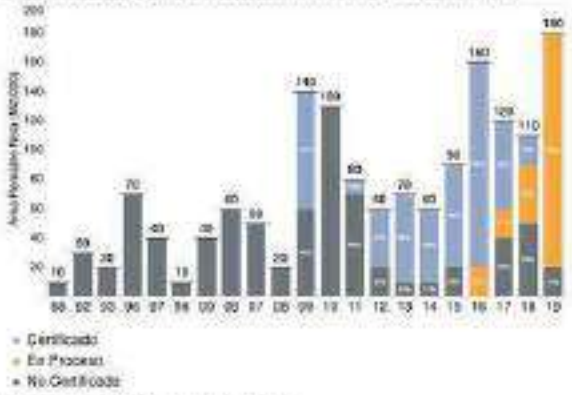
Actualmente la tendencia de construcción está enfocada en el desarrollo de proyectos mixtos, que optimicen el uso del suelo y potencien la construcción de rascacielos y edificaciones ecológicas y sofisticadas que generen altas rentabilidades.

La certificación Leed (Leadership in Energy and Environmental Design) es un programa diseñado y dirigido por US Green Building Council el cual transforma la forma en el que se diseñan, construyen y operan las diferentes edificaciones con el fin de producir "Edificios eficientes" a través de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados y el análisis del impacto a su entorno.

MARKET TREND REPORT 2018

La siguiente imagen da muestra de la evolución de proyectos clase en Colombia en el ultimo tiempo y la incidencia que tiene en el valor de la renta.

Evolución de Proyectos Clase A con Certificación LEED en Colombia



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Como se puede apreciar en la imagen las rentas en edificio con certificación Leed tienden a ser mayores debido a que esta clase de edificios son vistos como proyectos de altas especificaciones que contribuyen a la protección del medio ambiente.

Por lo tanto la certificación Leed es un factor diferencial y que brinda mayor percepción de calidad respecto de un edificio a otro. Como se puede ver a partir del año 2009 esta tendencia empezó a coger mayor fuerza lo que ha ocasionado que la mayoría de edificios que pretenden ser clase A deban ajustar su diseño parta alcanzar esta certificación y así poderse posicionar en el mercado.

Ventas de Inversión

Tasas de Capitalización vs. Transacciones

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

El mercado de oficinas se esta estandarizando más año tras año esto se puede concluir a raiz de la grafica anterior la cual demuestra que la volatilidad de las tasas de capitalización cada vez es menor.

El periodo 2010-2013 se caracterizo por ser un periodo de mucha variación en las Cap Rates, sin embargo. Después del 2014 estos porcentajes se han ido ajustando y han ocasionado mayor cantidad de transacciones y a valores mucho más alto de lo que se presentaban anteriormente.

Fondos más Activos por Total de Inversión en Activos de Oficinas 2010-2017

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

En el periodo 2010-2017 PEI fue el fondo que realizo mayor cantidad de transacciones con un 72.6%, seguido por FIC y Old Mutual fondos que han incentivado su inversión en los últimos 5 años y que juntos suman un 21,1%. Por su parte, BTG Pactual ha empezado a intensificar su inversión en los últimos dos años superando notablemente a Nexus y Alianza que se han quedado rezagados.

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Terreno Edificio Calle 72	1,053.80	plana	irregular	El terreno se encuentra ubicado al norte de la ciudad en el barrio Quinta Camacho, cuenta con buenas vías de acceso y cobertura de servicios públicos básicos y complementarios, muy buena visibilidad y acceso en una zona donde predominan los servicios empresariales y bancarios.
Totals/Totales	**1,053.80**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Certificate of No Liens./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Certificado de Tradición.

Predio 1 - Terreno Edificio Calle 72

Ubicación:	La propiedad se encuentra ubicada al norte de la ciudad con frente sobre la Avenida Carrera 11 a la altura de la Calle 72 en la localidad de Chapinero, cuenta con buena visibilidad y ubicación estratégica en la zona financiera de Bogotá.
Uso Actual de la Propiedad:	Edificio de oficinas y locales
Área de Terreno Total:	Total: 0.11 hectáreas; 1,053.80 metros cuadrados
Propiedad Horizontal:	Edificio Calle 72
Área de terreno de propiedad P.H	% de Área: 14.18% , 149.50 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma irregular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de: • Carrera 11: 30.00 metros • Calle 72: 29.00 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 30 metros. La propiedad es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad, suministrado por ENEL CODENSA. Alcantarillado: Alcantarillado público, suministrado por la empresa de acueducto y alcantarillado de Bogotá.

	Acueducto: Servicio de agua público, suministrado por la empresa de alcantarillado y acueducto de Bogotá. Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado, cuenta con cobertura de servicios públicos básicos y complementarios.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes alrededor. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	El terreno se encuentra ubicado al norte de la ciudad en el barrio Quinta Camacho, cuenta con buenas vías de acceso y cobertura de servicios públicos básicos y complementarios, muy buena visibilidad y acceso en una zona donde predominan los servicios empresariales y bancarios.

Catastral

Fuente: Sinupot

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Oficinas y local Edificio Calle 72
Tipo de Propiedad:	Oficinas
Subtipo de Propiedad:	Oficinas Mediana Altura
Descripción General:	La propiedad queda ubicada en el corazón del sector financiero de la ciudad de Bogotá, consta de una oficina y un local comercial ubicados en el Edificio Calle 72 P.H ,cuenta con 16 espacios de parqueo y en su mayoría está ocupada por el Banco Davivienda S.A.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficina 601	618.68	7.44%	La oficina se encuentra dividida en cubiculos, cuenta con salas de reuniones, sistemas óptimos contra incendios y de seguridad propia del edificio, cuenta con baterías de baños para hombres, mujeres y discapacitados y un área de cafetería.
Local	382.38	4.60%	El local comercial cuenta con baños, cafetería, áreas de archivo , zonas de atención al cliente y oficinas de gerencia.
Totals	**1,001.06**		

Note/Nota: Información tomada de los documentos suministrados por el cliente.

General - Oficina 601

Identificación del Edificio:	Oficina 601
Descripción del Edificio:	La oficina se encuentra ubicada en el sexto piso de la edificación, cuenta con amplios espacios y vistas privilegiadas sobre la avenida Carrera 11 y el Centro comercial Avenida Chile.
Clase de Edificio:	B
Construcción:	concreto reforzado
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada bueno.
Año Construido:	1995
Renovaciones:	No
Edad Actual:	23 años
Edad Efectivo:	23 años

Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	47 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 2 Área Bruta Construida: 1,001.06M2 Área Rentable: 1,001.06 M2

Base, Estructura y Exterior - Oficina 601

Base:	Concreto reforzado
Uso del Sótano:	Parqueaderos
Estructura:	Concreto
Área de Placa del Piso:	619.00 metros cuadrados
Exterior:	sistema de fachada continua con aberturas de ventanas de tipo cuadrado con cerramiento en vidrio y estructura de aluminio. La fachada presenta revestimiento sobre su superficie de paredes
Ventanas:	Perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Metal/Plano

Interior - Oficina 601

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Placa en concreto
Muros:	Concreto pintado
Techosy Altura Libre de Techo:	Sonocord en las oficinas y cielo raso en el local. / 2.50 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos, adecuadas para hombres, mujeres y discapacitados.

Sistemas Mecánicas - Oficina 601

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad cuenta con aire acondicionado central
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con sistema contra incendios, gabinetes, rociadores y extintores.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con 2 ascensores. / La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas pero cuenta con escaleras de punto fijo.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Oficina 601:	La oficina se encuentra dividida en cubículos, cuenta con salas de reuniones, sistemas óptimos contra incendios y de seguridad propia del edificio, cuenta con baterías de baños para hombres, mujeres y discapacitados y un área de cafetería.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Sótanos Espacios: 16 Condición: muy bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 62.57 metros. Este índice de parqueaderos es considerado insuficiente para inquilinos corporativos.

Análisis de Propiedad

Diseño y Funcionalidad:	El diseño de la propiedad es conservador en un edificio con amplios espacios a disposición de sus inquilinos corporativos, permite el desarrollo adecuado de las actividades de sus inquilinos cuenta con buena iluminación.
Mantenimiento Pendiente:	No observamos ningún mantenimiento de corto o mediano plazo que requiere atención.
Mejoras Significativas:	El cliente no identifico ningún gasto de capex programado.

Inmuebles y Equipamiento:	Según el alcance de esta asignación, no valuamos ningún mobiliario o equipamiento adicional que no corresponde al funcionamiento normal de la propiedad.
Comentarios:	La propiedad cuenta con un diseño conservador adecuado para la actividad de todos los inquilinos corporativos que alberga, está ubicado en un sector donde predominan los servicios empresariales y bancarios, cuenta con cobertura completa de servicios públicos. La propiedad se encuentra en óptimas condiciones así como acabados completos y cuenta con los equipamientos necesarios para el desarrollo de las actividades de sus inquilinos.

Sustancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 68.

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Discount/ Descuentos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
AAA0088NKTD - LC1	2018	$2,293,799,000	$36,701,000	$367,000	$3,670,000	$33,398,000
AAA0088NLMS -OF601	2018	$3,281,794,000	$52,509,000	$525,000	$5,251,000	$47,783,000
Totals		**$5,575,593,000**	**$89,210,000**	**$892,000**	**$8,921,000**	**$81,181,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Análisis de Valores Catastrales y Valor Implicado de Mercado

El objetivo de la siguiente tabla es presentar los valores catastrales, estimar la tasa de igualación (la relación entre valores catastrales y el valor de mercado), y mostrar los valores implicados del mercado. Según representantes de IGAC, la organización pública que establece valores catastrales, la relación en general es de 80%. Este es solo para dar más información al cliente y no necesariamente representa valores de mercado.

Real Estate Assessment Analysis/Analisis de Valores Catastrales y Predial

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Equalization Ratio/ Tasa de Igualación	Implied Value/ Valor Implicado
AAA0088NKTD - LC1	2018	$2,293,799,000	80.00%	$2,867,248,750
AAA0088NLMS -OF601	2018	$3,281,794,000	80.00%	$4,102,242,500
Totals		**$5,575,593,000**		**$6,969,491,250**

Notes/ Notas: We applied a Equalization Rate in order to calculate the implied value./Se aplicó una tasa de igualación para hallar el valor implicado.

Los impuestos suministrados para el año gravable 2018 corresponden a la oficina y al local, no fueron suministrados los impuestos prediales de los garajes por lo que para el análisis fue tenido en cuenta el valor del presupuesto.

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretaria Distrital Planeación de Bogotá
Zoning Code/Área de Actividad	
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de consol cación con modalidac de cambio de patrón
Main Use / Uso Principal	
Zoning Description/Descripción del Uso	Zona donde predomina el comercio y los servicios.
Actual density of use/Uso Actual	Edificio de uso empresarial y bancario.
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y lega .
Soil Type / Tipo de Suelo	
Tipology / Tipología	
Floor Area Ratio/Índice de Construcción	
Zoning Density/Índice de Ocupación	
Other / Antejardin	
Other / Voladizo	
Building Height/Altura Permitida Edificio	
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad es uso en su mayoría de comercio y servicios. se encuentra en una zona de tratamiendo de consolidación urbanística con modalidac de cambio de patrón, el predio se ubica en la localidac ce Chapinero en el barrio catastra de Quinta Camacho en la unidac ce planeamiento zonal de Chicó Lago.

Note/Nota: POT Decreto 190 de 2004, Sinupot

so de Suelo

Fuente: Sinupot

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: Desarrollo de una propiedad de uso comercial

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Comercio y servicios, lo cual permite el desarrollo de usos de servicios empresariales y comerciales. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso comercial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad muy bueno. Los usos alrededor del sitio son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo comercial.

Financieramente Factible

El crecimiento de oficinas y locales en el sector durante los tres años pasados ha sido fuerte. La mayoría de los proyectos en el sector se siguen vendiendo bien, sin embargo, en muchos casos con una velocidad de ventas menor que antes. En nuestro recorrido del mercado, parece que el inventario y demanda están balanceado y no hay sobreoferta de unidades.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: Desarrollo de una propiedad de uso comercial.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 1995 y el terreno tiene un uso de suelo Comercio y servicios. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada bueno y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo "como esta". En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad ha tenido remodelaciones y cambios significativos por lo tanto está muy bien adecuada para el uso actual, tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 1,001.06 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que la normativa de este sector permite una altura máxima de 13 pisos. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad ha sido sujeta de renovaciones actuales con el fin de adecuarla para la atención al cliente y oficinas por lo tanto una renovación no es apropiada.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo "Como Esta" – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo "como esta" es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: Uso continuo de oficinas y locales comerciales en el primer piso..

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

Enfoque Técnica Residual

La Técnica Residual es un método que permite evaluar el potencial de la propiedad en términos de lo que está legalmente permitido, es físicamente posible y el máximo potencial económico. Se evalúa los ingresos potenciales, se descuenta los costos de desarrollo y la utilidad del constructor para estimar el valor residual del terreno.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** no fue considerado y no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** no fue considerado y no fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Un **Enfoque Técnica Residual** para estimar el valor del terreno no fue desarrollado porque la información no es adecuada para desarrollar la estimación de valor para este enfoque

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

Capitalización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como al estar arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Office/Oficinas	459,048,703	741,981	594,431,234	960,806	425,412,867	687,614
Inline Space/Local Comercial	273,683,567	715,737	0	0	262,929,741	687,614
Totals/Totales	**732,732,270**	**731,956**	**594,431,234**	**593,802**	**688,342,608**	**687,614**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Office/Oficinas	1	618.68	61.80%	618.68	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Inline Space/Local Comercial	1	382.38	38.20%	382.38	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Totals	**2**	**1,001.06**	**100.00%**	**1,001.06**	**0.00**	**0.00%**	**2**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A	Oficina 601	Office/Oficinas	1	618.68	61.80%	12/28/2016	12/27/2029	156 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	36,901,021	$/Month	$59,645	$59,000	1/1/2019	IPC
Banco Davivienda S.A	Local	Inline Space/Local Comercial	1	382.38	38.20%	12/28/2016	12/27/2029	156 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	22,806,964	$/Month	$59,645	$75,000	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	2	1,001.06	100.00%				**Total**	$59,707,985		$59,645			
		Leased/Arrendado	2	1,001.06	100.00%				**Total Commercial/Total Comercial**	$59,707,985		$59,645			
		Vacant/Vacante	0	0.00	0.00%										

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Comentarios:

Ajustes Anuales: IPC

La propiedad consta de una oficina ubicada en el sexto piso de la edificación, junto con un local comercial localizado en el primer piso, el contrato cuenta con una duración de 13 años e incrementos de negociación basados en el IPC. Adicional a esto el contrato cuenta con una prórroga en el contrato con vigencia hasta el año 2042 y una fecha de preaviso en el año 2028, un año antes del vencimiento del contrato.

ión de Riesgo de los Inquilinos

Evaluamos las características del contrato de arrendamiento y el riesgo de activo:

Credit Risk Evaluation/Evaluación de Riesgo Crediticio

Credit Rating Agency/ Calificador de Riesgo Crediticio	Type of Agency / Tipo de Calificador	Tenant/ Inquilino	Rating Short Term/ Calificación Corto Plazo	Rating Long Term/ Calificación Largo Plazo	Projection/ Proyección	Comments/ Comentarios
BRC	Nacional	Davivienda	BRC+1	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.
Fitch Ratings	Nacional	Davivienda	F1+	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.
Value and Risk Rating S.A	Nacional	Davivienda	VrR1+	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.
Moody's	Internacional	Davivienda		Baa1	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.

Notes/Notas:

Rangos de Rentas por Tipo de Espacio

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Office/Oficinas	619	1	$59,645	$59,645	$59,645
Inline Space/Local Comercial	382	1	$59,645	$59,645	$59,645

Inquilinos Principales

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 50 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
Banco Davivienda S.A	Office/Oficinas	618.68	12/27/2029	$36,901,021	$59,645
Banco Davivienda S.A	Inline Space/Local Comercial	382.38	12/27/2029	$22,806,964	$59,645

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
11/9/2019	0	0	0	0.00%
11/9/2020	0	0	0	0.00%
11/9/2021	0	0	0	0.00%
11/9/2022	0	0	0	0.00%
11/9/2023	0	0	0	0.00%
11/9/2024	0	0	0	0.00%
11/9/2025	0	0	0	0.00%
11/9/2026	0	0	0	0.00%
11/9/2027	0	0	0	0.00%
11/9/2028	0	0	0	0.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia bajo, con concentraciones de vencimientos después de año 10.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Cra 7 # 76 - 35**	**1998**	**Edificio QBE Seguros**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	Telmex Hogar S.A.S	3/7/2016	60	Modified Gross/Bruto Modificado	357	$85,000	Edificio de 12 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,247 m2. Está ubicado sobre la Carrera 7 entre Calles 76 y 77. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra QBE Seguros.
2	**Carrera 7 N 71-52**	**0**	**Edificio Los Venados - Torre B -**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	Vacant 2 / Vacante 2	8/28/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	1,300	$73,846	Edificio de 13 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,600 m2. Está ubicado entre Calle 72 y 71. Cuenta con salas de reuniones y espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra Banco de Occidente, Seguros Bolivar, Ali
3	**Cra 7 No. 71-21**	**1995**	**Edificio Avenida Chile - Torre B - BVC**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	Vacant6/Vacante6	11/27/2017	60	Modified Gross/Bruto Modificado	930	$70,000	Edificio de 19 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,951.91 m2. Está ubicado sobre la Carrera 7 con Calle 72. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra BVC, BID, Gestarsalud.
4	**Cra. 7 #72 - 13**	**1996**	**Edificio Generali**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Vacant 1 / Vacante 1	5/31/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	400	$55,000	Edificio de 10 niveles con un tamaño de placa tipo de 450 m2. Está ubicado en la esquina de la Carrera 7 con Calle 72. Entre los ocupantes principales se encuentra Generali.
5	**Calle 73 # 7-06**	**1988**	**Edificio Metropolitan Tower - KOE**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Good/Bueno	Vacant 1 / Vacante 1	2/16/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	518	$75,097	Edificio de 13 niveles con un tamaño de placa tipo de 200 m2. Está ubicado en la esquina de la Carrera 7 con Calle 73. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra KOE, Corpacero e ICTJ.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	706	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Cra 7 # 76 - 35	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	1998	**Admin per M2/Admin por M2**	8,500
No. of Stories/# de Pisos	12	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
QBE Seguros	Office/Oficina	2,130	$70,000	Modified Gross/Bruto Modificado	3/7/2016	120

Comments (sp)

Edificio de 12 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,247 m2. Está ubicado sobre la Carrera 7 entre Calles 76 y 77. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra QBE Seguros.

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1077	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Carrera 7 N 71-52	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	--	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	13	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant1 / Vacante 1	Office/ Oficina	468	$69,444	Modified Gross/Bruto Modificado	5/31/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 13 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,600 m2. Está ubicado entre Calle 72 y 71. Cuenta con salas de reuniones y espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra Banco de Occidente, Seguros Bolivar, Ali

Lease Comparable 3/Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	472	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Cra 7 No. 71-21	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	43.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	High-Rise Office/Oficina de Altura Alta	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	1995	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	19	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Administración
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	317 5485 Ext 1002
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	6.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant6/Vacante6	Office/Oficina	930	$70,000	Modified Gross/Bruto Modificado	11/27/2017	60

Comments (sp)

Edificio de 19 niveles con un tamaño de placa tipo de 1,951.91 m2. Está ubicado sobre la Carrera 7 con Calle 72. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra BVC, BID, Gestarsalud.

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1072	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Cra. 7 #72 - 13	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	1996	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	10	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 1 / Vacante 1	Office / Oficina	400	$55,000	Modified Gross/Bruto Modificado	5/31/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 10 niveles con un tamaño de placa tipo de 450 m2. Está ubicado en la esquina de la Carrera 7 con Calle 72. Entre los ocupantes principales se encuentra Generali.

Lease Comparable 5/Comparable de Arriendo 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	2976	Certification/Certificación	
Address/Dirección	Calle 73 # 7-06	Location Ranking/Calificación de Ubicación	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	Condition/Condición	Good/Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	Access/Acceso	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Sector Financiero	Visibility/Visibilidad	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	Building Efficiency/Eficiencia del Edificio	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	Building Class/Clase de Edificio	B
Year Built/Año Construido	1988	Admin per M2/Admin por M2	--
No. of Stories/# de Pisos	13	Project Contact/Contacto de Proyecto	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	Project Contact Phone/# de Contacto	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	Vacancy %/Vacancia %	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 1 / Vacante 1	Office/Oficina	518	$75,097	Modified Gross/Bruto Modificado	2/16/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 13 niveles con un tamaño de placa tipo de 200 m2. Está ubicado en la esquina de la Carrera 7 con Calle 73. Cuenta con espacio de comercio en el primer nivel. Entre los ocupantes principales se encuentra KOE, Corpacero e ICTJ.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos		Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	inas y local Edificio Calle	Cra 7 # 76 - 35		Carrera 7 N 71-52		Cra 7 No. 71-21		Cra. 7 #72 - 13		Calle 73 # 7-06	
City/Ciudad	Bogotá	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino		QBE Seguros		Vacant 2 / Vacante 2		Vacant6/Vacante6		Vacant 1 / Vacante 1		Vacant 1 / Vacante 1	
Date/Fecha	11/9/2018	3/7/2016		8/28/2018		11/27/2017		5/31/2018		2/16/2018	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2		$70,000		$73,846		$70,000		$55,000		$75,097	
Lease Type/Tipo de Arriendo		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino		120		60		60		60		60	
Size M2/Área M2	1,001.06	2,130		1,300		930		400		518	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales											
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction/Transacción	0.00%	Listing/Oferta	-5.00%	Listing/Oferta	-5.00%	Listing/Oferta	-5.00%	Listing/Oferta	-5.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$71,721		$70,154		$66,500		$52,250		$71,342	
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	11/9/2018 3.00%	5.64%		0.59%		2.85%		1.32%		2.18%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$75,763		$70,570		$68,395		zrs		$72,895	
Location/Ubicación	muy bueno	excelente		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste		-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		-$7,576		-$7,057		-$6,840		#VALUE!		$0	
Size M2/Área M2	619	2,130		1,300		930		400		518	
% Adjustment/% Ajuste		5.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		$3,788		$3,528		$0		#VALUE!		$0	
Access/Acceso	muy bueno	Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		-$3,788		-$3,528		-$3,420		#VALUE!		-$3,645	
Visibility/Visibilidad	muy bueno	Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		-$3,788		-$3,528		-$3,420		#VALUE!		$0	
Condition/Condición	muy bueno	Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste		0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		$0		$0		$0		#VALUE!		$3,645	
Building Class/Clase de Edificio	B	A		A		A		B		B	
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste		-3,788		-3,528		-3,420		#VALUE!		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$60,611		$56,456		$51,296		#VALUE!		$72,895	
Net Adjustments/Ajustes Netos		**-20.0%**		**-20.0%**		**-25.0%**		**#VALUE!**		**0.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos		**30.0%**		**30.0%**		**25.0%**		**#VALUE!**		**10.0%**	

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de oficinas han incrementado entre 3% y 5% durante del año pasado. Aplicamos 3% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

de Renta del Mercado

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $59,000, en la fecha noviembre 9, 2018, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado

Number of Comps/Numero de Comps:	5	Unadjusted/Sin Ajustes	Adjusted/Ajustado	% Δ
Low/Min:		$55,000	$44,999	-18.18%
High/Max:		$75,097	$72,895	-2.93%
Average/Promedio:		$68,789	$58,641	-14.75%
Median/Mediana:		$70,000	$59,984	-14.31%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$59,000**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Office/Oficinas	$59,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Inline Space/Local Comercial	$75,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Office/Oficinas	619	1	$36,901,021	$59,645	$36,502,120	$59,000	101.1%
Inline Space/Local Comercial	382	1	$22,806,964	$59,645	$28,678,500	$75,000	79.5%
Commercial Totals/Totales Comerciales	**1,001**	**2**	**$59,707,985**	**$59,645**	**$65,180,620**	**$65,112**	**91.6%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Commercial Totals/Totales Comerciales	**0**	**0**	**$0**	**$0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$65,180,620	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$59,707,985
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$65,180,620	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$59,707,985
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$65,112	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$59,645
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	91.60%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 1.00%.

Otros Ingresos

La propiedad analizada no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$732,732,270
Más: Renta Variable	$0
Más: Otros Ingresos	$0
Ingresos Brutos Potenciales	$732,732,270
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	1.00%
Ingresos Brutos Efectivos	$725,404,947

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	115,099,728	114,978	110,672,815	110,556	110,143,280	110,027
Building Insurance/Seguros del Edificio	3,178,982	3,176	3,178,982	3,176	3,687,619	3,684
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	536,907	536	536,907	536	598,858	598
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	3,541,788	3,538	3,541,788	3,538	3,777,869	3,774
Professional Services/Servicios Profesionales	5,000,000	4,995	0	0	5,000,000	4,995
Asset Management/Gestion del Activo	7,254,049	7,246	0	0	6,814,592	6,807
Totals/Totales	**134,611,454**	**134,469**	**117,930,492**	**117,806**	**130,022,218**	**129,885**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Comp 6	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	0				
Date/Fecha		11/9/2018	12/28/2016	12/28/2016	1/0/1900	6/12/2017	4/1/2017	1/0/1900				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			9.53%	9.53%	33032.14%	7.13%	8.16%	#DIV/0!				
Rentable Area/Área Rentable		1,001	4,363	2,909	6,404	1,069	5,515	--				
Land M2/Terreno M2		1,054	4,368	7,602	1,785	3,904	1,691	--				
PGI/IBP		732,732,270	3,347,904,420	2,155,117,883	8,215,735,655	930,643,735	5,583,967,737	--				
Vacancy/Vacancia		1.00%	1.00%	1.00%	2.00%	3.00%	0.50%	--				
EGI/IBE		$725,404,947	$3,314,425,376	$2,133,566,704	$8,051,420,942	$902,724,423	$5,556,047,898	$0	**Low/Mín**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	114,978	107,290	106,969	73,035	89,854	69,792	--	69,792	89,388	89,854	107,290
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	3,176	2,032	4,409	2,650	3,566	8,832	--	2,032	4,298	3,566	8,832
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.07%	0.08%	0.08%	0.15%	0.15%	--	--	0.08%	0.12%	0.12%	0.15%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	3,538	3,969	3,988	852	1,999	1,171	--	852	2,396	1,999	3,988
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	4,995	1,146	1,375	1,249	9,355	1,269	--	1,146	2,879	1,269	9,355
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	--	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
CAM Expense/Administración	$/M2	0.00%	--	--	90,231	158,574	--	--	90,231	124,402	124,402	158,574
Expenses/Gastos	**$/M2**	**134,469**	**122,869**	**124,998**	**182,476**	**279,060**	**91,138**	**0.00%**	**91,138**	**158,908**	**124,698**	**279,060**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**0.00%**	**16.15%**	**17.00%**	**14.51%**	**32.34%**	**9.05%**	**0.00%**	**9.05%**	**17.81%**	**16.15%**	**32.34%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

‣ Los impuestos prediales fueron suministrados para el año 2018. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales. ‣

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	69,792	114,978
Budget/Presupuestado	110,556	Average/Prom.	89,388	
2017	110,027	Median/Medio	89,854	
2016	--	High/Max	107,290	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	107,290	El promedio de los impuestos prediales es de $89,388. La propiedad se encuentra por encima del promedio de los comparables ya que los impuestos prediales incluyen los garajes.		
Comp 2	106,969			
Comp 3	73,035			
Comp 4	89,854			
Comp 5	69,792			

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente ◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2,032	Conclusion/Conclusión	3,176
Budget/Presupuestado	3,176	Average/Prom.	4,298		
2017	3,684	Median/Medio	3,566		
2016	--	High/Max	8,832		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	2,032	El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $4,298. Nuestra conclusión esta de acuerdo con el gasto histórico para este categoría, aunque esta por debajo del rango de los comparables.			
Comp 2	4,409				
Comp 3	2,650				
Comp 4	3,566				
Comp 5	8,832				

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo fueron suministrados por el cliente. ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.08%	Conclusion/Conclusión	0.07%
Budget/Presupuestado	0.09%	Average/Prom.	0.12%		
2017	0.09%	Median/Medio	0.12%		
2016	--	High/Max	0.15%		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	0.08%	Los seguros de arriendo se encuentran debajo del rango de oficinas .			
Comp 2	0.08%				
Comp 3	0.15%				
Comp 4	0.15%				
Comp 5	--				

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. El cliente suministro el gasto para esta categoría. ◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	852	Conclusion/Conclusión	3,538
Budget/Presupuestado	3,538	Average/Prom.	2,396		
2017	3,774	Median/Medio	1,999		
2016	--	High/Max	3,988		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	3,969	El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $2,396. la propiedad se encuentra por encima de este valor pero es razonable.			
Comp 2	3,988				
Comp 3	852				
Comp 4	1,999				
Comp 5	1,171				

Note/Nota:

Servicios Profesionales

Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros.

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2
Annualized/Anualizado	--
Budget/Presupuestado	--
2017	4,995
2016	--
2015	--
2014	--
Comp 1	1,146
Comp 2	1,375
Comp 3	1,249
Comp 4	9,355
Comp 5	1,269

Comparables (5)	
Low/Min	1,146
Average/Prom.	2,879
Median/Medio	1,269
High/Max	9,355

Conclusion/Conclusión	Yearly/Anual
	4,995

Analysis/Analisis

Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es mediana, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE
Annualized/Anualizado	--
Budget/Presupuestado	--
2017	0.99%
2016	--
2015	--
2014	--
Comp 1	1.00%
Comp 2	1.00%
Comp 3	1.00%
Comp 4	1.00%
Comp 5	1.00%

Comparables (5)	
Low/Min	1.00%
Average/Prom.	1.00%
Median/Medio	1.00%
High/Max	1.00%

Conclusion/Conclusión	Yearly/Anual
	1.00%

Analysis/Analisis

El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 1.00%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

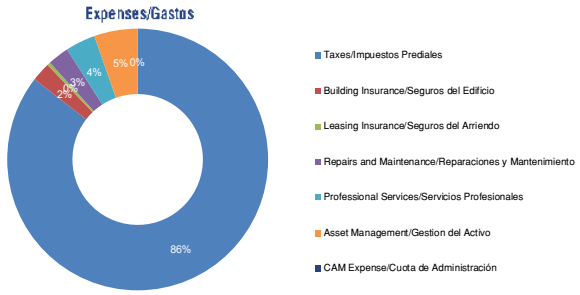
La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la propiedad Horizontal. Este gasto no fue tomado en cuenta para esta propiedad.

Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba.

Reembolsos de Gastos

No hay reembolsos de gastos.

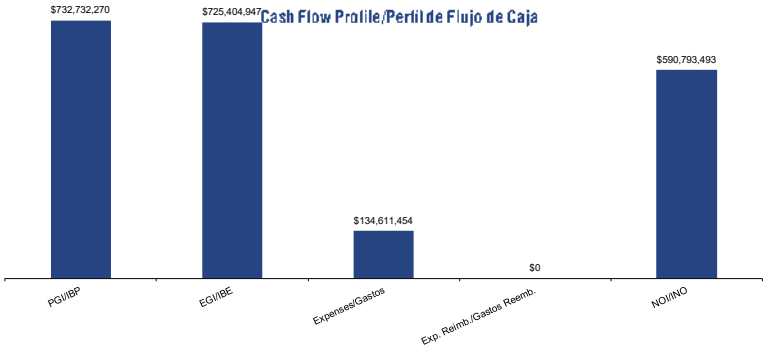
fica de Gastos



Comentarios: La mayoría de gastos consiste en Impuestos prediales

Ingreso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$725,404,947
Menos: Gastos	$134,611,454
Más: Reembolsos de Gastos	$0
Ingresos Bruto Operativo	$590,793,493



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$732,732,270**	**$725,404,947**	**$134,611,454**	**$0**	**$590,793,493**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Bogotá	$5,840,000,000	1/22/2014	$602,724,210	8.50%
2	Bogotá	$136,894,350,243	5/27/2016	$13,509,816,213	8.00%
3	Bogotá	$9,064,543,000	6/12/2017	$775,253,606	8.25%
4	Bogotá	$84,454,000,000	1/0/1900	$7,449,124,564	8.00%
5	Bogotá	$63,013,000,000	4/1/2017	$5,367,667,311	8.00%
	Minimum/Mínimo	$5,840,000,000	1/0/1900	$602,724,210	8.00%
	Maximum/Maximo	$136,894,350,243	6/12/2017	$13,509,816,213	8.50%
	Average/Promedio	**$59,853,178,649**		**$5,540,917,181**	**8.15%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2017. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión

se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca			Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity			Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión					**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca					
			1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda					**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Office/Oficinas	$36,901,021	$/Month, $/Mes	618.68	$459,048,703	62.65%
Inline Space/Local Comercial	$22,806,964	$/Month, $/Mes	382.38	$273,683,567	37.35%
Totals/Totales:	**$59,707,985**		**1,001.06**	**$732,732,270**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	$0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	$0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$732,732,270	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$7,327,323	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$725,404,947	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	114,978	$ per M2/$ por M2	$115,099,728	$114,978
Building Insurance/Seguros del Edificio	3,176	$ per M2/$ por M2	$3,178,982	$3,176
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.07%	% of EGI/% de IBE	$536,907	$536
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	3,538	$ per M2/$ por M2	$3,541,788	$3,538
Professional Services/Servicios Profesionales	4,995	$ per M2/$ por M2	$5,000,000	$4,995
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	$7,254,049	$7,246
CAM Expense/Cuota de Administración	0	$ per M2/$ por M2	$0	$0
		Total Expenses/Gastos Totales:	$134,611,454	$134,469
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	18.56%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	18.56%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$590,793,493	$590,168
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$7,384,918,665**	**$7,377,099**
		Rounded/Redondeado:	**$7,385,000,000**	**$7,377,180**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 9, 2018 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de:

$7,385,000,000

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.7	Market Rent/Renta de Mercado	4.00%
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	12/5/2018	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	4.00%
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	4.00%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	4.00%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.25%
Global Vacancy/Vacancía Global	0.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.25%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	0.50%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	8.00%
Total	1.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$7,838,246,024
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$7,829,946

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es diciembre 5, 2018 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Office/Oficinas	Inline Space/Local Comercial
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	85.00%	85.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$59,000	$75,000
Months Vacant/Meses Vacante	12	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado		
Term (Years)/Termino (Años)	5 years/5 años	5 years / 5 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC	CPI +1% / IPC + 1%

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Otros Gastos Operativos

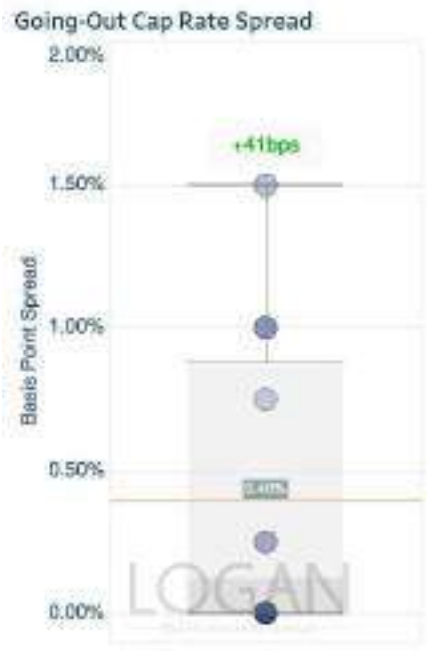
En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 8.00% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	3.20%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.66
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	9.25%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.70%	3.60%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**9.62%**

Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, Financial Times Survey
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.

Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.25%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él diciembre 5, 2018 y el valor es de $7,829,946 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow Report

Calle 72 (Amounts in COP)
Dec, 2018 through Nov, 2029
12/13/2018 5:30:04 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Nov-2019	Forecast Year 2 Nov-2020	Forecast Year 3 Nov-2021	Forecast Year 4 Nov-2022	Forecast Year 5 Nov-2023	Forecast Year 6 Nov-2024	Forecast Year 7 Nov-2025	Forecast Year 8 Nov-2026	Forecast Year 9 Nov-2027	Forecast Year 10 Nov-2028	Forecast Year 11 Nov-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	7,881,454,020
Scheduled Base Rent	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	716,495,820	7,881,454,020
CPI Increases	26,271,513	55,982,207	86,881,328	119,016,414	152,436,903	187,194,212	223,341,813	260,935,319	300,032,564	340,693,700	382,981,280	2,135,767,253
Total Rental Revenue	742,767,333	772,478,027	803,377,148	835,512,234	868,932,723	903,690,032	939,837,633	977,431,139	1,016,528,384	1,057,189,520	1,099,477,100	10,017,221,273
Total Tenant Revenue	742,767,333	772,478,027	803,377,148	835,512,234	868,932,723	903,690,032	939,837,633	977,431,139	1,016,528,384	1,057,189,520	1,099,477,100	10,017,221,273
Potential Gross Revenue	742,767,333	772,478,027	803,377,148	835,512,234	868,932,723	903,690,032	939,837,633	977,431,139	1,016,528,384	1,057,189,520	1,099,477,100	10,017,221,273
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-3,713,837	-3,862,390	-4,016,886	-4,177,561	-4,344,664	-4,518,450	-4,699,188	-4,887,156	-5,082,642	-5,285,948	-5,497,386	-50,086,106
Credit Loss	-3,713,837	-3,862,390	-4,016,886	-4,177,561	-4,344,664	-4,518,450	-4,699,188	-4,887,156	-5,082,642	-5,285,948	-5,497,386	-50,086,106
Total Vacancy & Credit Loss	-7,427,673	-7,724,780	-8,033,771	-8,355,122	-8,689,327	-9,036,900	-9,398,376	-9,774,311	-10,165,284	-10,571,895	-10,994,771	-100,172,213
Effective Gross Revenue	735,339,660	764,753,246	795,343,376	827,157,111	860,243,396	894,653,132	930,439,257	967,656,827	1,006,363,100	1,046,617,624	1,088,482,329	9,917,049,060
Operating Expenses												
Property Taxes	115,099,728	119,703,717	124,491,866	129,471,540	134,650,402	140,036,418	145,637,875	151,463,390	157,521,925	163,822,802	170,375,715	1,552,275,379
Building Insurance	3,178,982	3,306,141	3,438,387	3,575,922	3,718,959	3,867,718	4,022,426	4,183,323	4,350,656	4,524,683	4,705,670	42,872,868
Leasing Insurance	588,272	611,803	636,275	661,726	688,195	715,723	744,351	774,125	805,090	837,294	870,786	7,933,639
Repairs and Maintenance	3,541,788	3,683,460	3,830,798	3,984,030	4,143,391	4,309,127	4,481,492	4,660,751	4,847,181	5,041,069	5,242,711	47,765,798
Professional Services	5,000,000	5,200,000	5,408,000	5,624,320	5,849,293	6,083,265	6,326,595	6,579,659	6,842,845	7,116,559	7,401,221	67,431,757
Asset Management	7,353,397	7,647,532	7,953,434	8,271,571	8,602,434	8,946,531	9,304,393	9,676,568	10,063,631	10,466,176	10,884,823	99,170,491
Total Operating Expenses	134,762,166	140,152,653	145,758,759	151,589,109	157,652,674	163,958,781	170,517,132	177,337,817	184,431,330	191,808,583	199,480,927	1,817,449,932
Net Operating Income	600,577,494	624,600,593	649,584,617	675,568,002	702,590,722	730,694,351	759,922,125	790,319,010	821,931,770	854,809,041	889,001,403	8,099,599,128
Capital Expenditures												
Capex	7,353,397	7,647,532	7,953,434	8,271,571	8,602,434	8,946,531	9,304,393	9,676,568	10,063,631	10,466,176	10,884,823	99,170,491
Total Capital Expenditures	7,353,397	7,647,532	7,953,434	8,271,571	8,602,434	8,946,531	9,304,393	9,676,568	10,063,631	10,466,176	10,884,823	99,170,491
Total Leasing & Capital Costs	7,353,397	7,647,532	7,953,434	8,271,571	8,602,434	8,946,531	9,304,393	9,676,568	10,063,631	10,466,176	10,884,823	99,170,491
Cash Flow Before Debt Service	593,224,097	616,953,061	641,631,183	667,296,431	693,988,288	721,747,820	750,617,732	780,642,442	811,868,139	844,342,865	878,116,579	8,000,428,638
Cash Flow Available for Distribution	593,224,097	616,953,061	641,631,183	667,296,431	693,988,288	721,747,820	750,617,732	780,642,442	811,868,139	844,342,865	878,116,579	8,000,428,638

Present Value Report

Calle 72 (Amounts in COP)
12/13/2018 5:31:44 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Dec, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.25%	P.V. of Cash Flow @ 10.75%	P.V. of Cash Flow @ 11.25%	P.V. of Cash Flow @ 11.75%	P.V. of Cash Flow @ 12.25%
Year 1	Nov-2019	593,224,097	538,071,743	535,642,526	533,235,143	530,849,304	528,484,719
Year 2	Nov-2020	616,953,061	507,568,810	502,996,141	498,484,988	494,034,252	489,642,858
Year 3	Nov-2021	641,631,183	478,795,068	472,339,492	465,999,450	459,772,368	453,655,743
Year 4	Nov-2022	667,296,431	451,652,491	443,551,306	435,630,946	427,886,589	420,313,562
Year 5	Nov-2023	693,988,288	426,048,608	416,517,705	407,241,514	398,212,127	389,421,919
Year 6	Nov-2024	721,747,820	401,896,192	391,131,750	380,702,179	370,595,626	360,800,709
Year 7	Nov-2025	750,617,732	379,112,962	367,293,020	355,892,374	344,894,364	334,283,062
Year 8	Nov-2026	780,642,442	357,621,297	344,907,216	332,699,388	320,975,515	309,714,374
Year 9	Nov-2027	811,868,139	337,347,981	323,885,783	311,017,855	298,715,468	286,951,402
Year 10	Nov-2028	844,342,865	318,223,946	304,145,566	290,749,275	277,999,183	265,861,433
Totals		7,122,312,058	4,196,339,098	4,102,410,504	4,011,653,112	3,923,934,797	3,839,129,782
Property Resale @ 8.00% Cap Rate		11,112,517,534	4,188,190,987	4,002,903,406	3,826,592,912	3,658,787,117	3,499,040,445
Total Unleveraged Present Value			8,384,530,085	8,105,313,910	7,838,246,024	7,582,721,914	7,338,170,227

Percentage Value Distribution

Income		50.05%	50.61%	51.18%	51.75%	52.32%
Net Sale Price		49.95%	49.39%	48.82%	48.25%	47.68%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha noviembre 9, 2018, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$7,385,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$7,838,246,024
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$7,702,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$7,693,845
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/9/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Índices Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 47 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 30.00% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$7,702,000,000	30.00%	$2,310,600,000
Construction/Construcción	$7,702,000,000	70.00%	$5,391,400,000

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Ing.Isabella Camargo inspeccionó la propiedad analizada en este reporte y Karen Gómez ayudo con el análisis y revisión de toda la información, ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 21 de Noviembre de 2017 por un valor de $7,331,000,000.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA; RNA Number 3237,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Karen Gómez, RNA
Valuation Specialist | LOGAN
RNA Number 3774,
+57(1) 4674717 Office
+57 (314) 211-5400 Mobile
karen@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

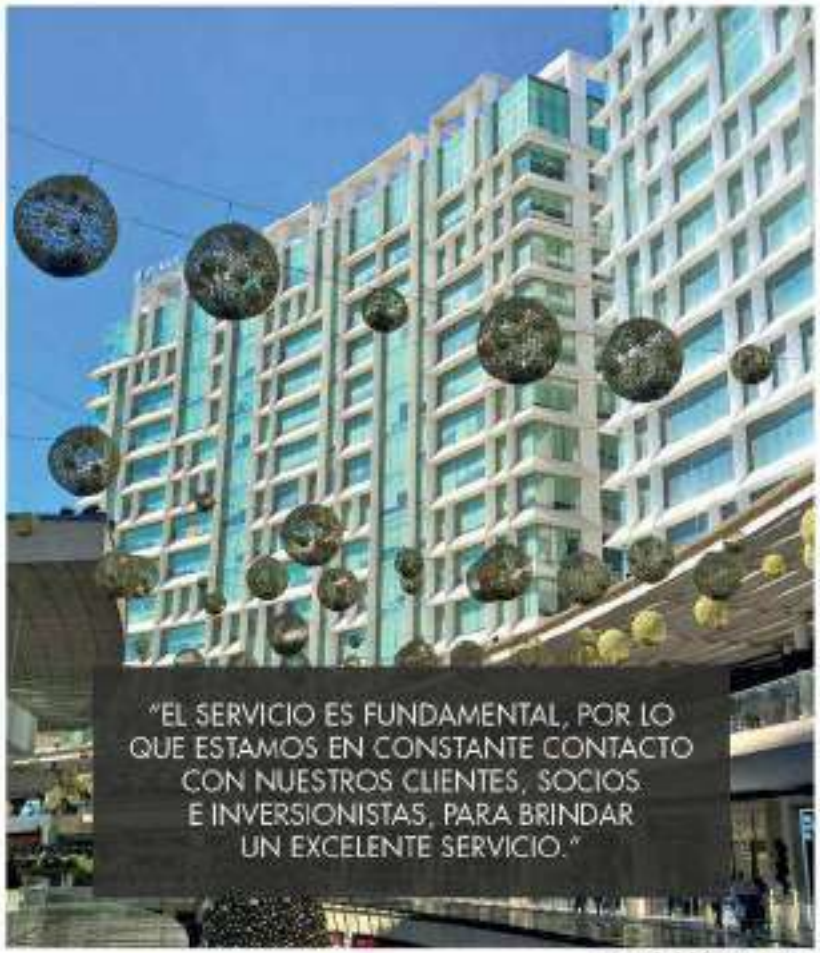
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

Bryan Logan Dragoo

MAI Member

Bryan Logan Dragoo

RICS

RNA Registro Nacional de Avaluadores

ONAC

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

BRYAN LOGAN DRAGOO
C.E. 412387

EQ/OC/01 AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Y/O
EQ/OE/02 AVALÚOS DE INMUEBLES RURALES

R.N.A. 3237

RNA Registro Nacional de Avaluadores

ONAC

ANEXO DE CERTIFICADO
BRYAN LOGAN DRAGOO
R.N.A. 3237

EQ/OC/01 AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Y/O
EQ/OE/02 AVALÚOS DE INMUEBLES RURALES

ALCANCE DE LA CERTIFICACIÓN OTORGADA

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO
C.C. 32408924

R.N.A. 3466

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Rurales	NCL 1500:2007 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de bien y el informe valuatorio NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de bien y el informe valuatorio	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles rurales

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

KAREN JULIETH GOMEZ MOLINA
C.C. 1018457778

R.N.A. 3774

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Urbanos	NCL 1500:2007 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de bien y el informe valuatorio NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de bien y el informe valuatorio	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles urbanos

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

DAVID FELIPE YEPES BONITTA
C.C. 1020752132

R.N.A. 3773

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Urbanos	NCL 1500:2007 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de bien y el informe valuatorio NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de bien y el informe valuatorio	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles urbanos

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Edificio del Café Cali
Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca

CBRE File No. : 18-200CO-0002-31

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-31

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Edificio (Local Comercial y Oficinas) localizado en la Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 11,274,000,000	$ 2,204,071

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $10,913,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 22
- Descripción del Terreno 23
- Descripción de las Construcciones 24
- Normatividad / Uso de Suelo 25
- Valor Catastral e Impuestos 26
- Vida Económica y Edad Efectiva 27

Mayor y Mejor Uso 28

Metodología de Valuación 30

Enfoque de Ingresos 33
- Método de Capitalización Directa 34
- Ajustes del Ingreso 42
- Justificación de la Tasa de Capitalización 43
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 45
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 46

Enfoque Comparativo de Mercado. 49
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 55

Reconciliación del Valor 56
- Reconciliación del Valor 57
- Contribución al Valor por Componente 58

Certificación 59

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Edificio del Café Cali

Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca.

Fotografías de la Propiedad

Vista Zona Comercial

Vista Zona de Oficinas

Vista Zonas Comercial

Vista Zona de Baños

Vista Zonas Comunes - Cafetería

Vista Vías de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Edificio del Café Cali
Dirección	Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca
Propietario	administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	07-sep-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos
Mejoras	
Tipo de Propiedad	Local Comercial y Oficinas (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	7
Área Rentable	5,115.08 m²
Año de Construcción	1972
Condición	Bueno

Inquilinos

	Nombre	***Renta de Ctto ($/m²/mes)***	***Renta de Mcdo ($/m²/mes)***	***Tiempo Restante de Contrato***
Inquilino 1	Davivienda	$17,608	$18,000	11 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	***Total***	***Por m²***
Ingreso Bruto Efectivo	$1,069,973,072	$209,180
Gastos Operativos	-$139,401,554	-$27,253
Ingreso Neto Operativo	$923,012,477	$180,449

Valuación	***Total***	***Por m²***
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$11,079,750,000	$2,166,095.15
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$11,148,000,000	$2,179,438.05
Enfoque Comparativo de Mercado	$12,009,000,000	$2,347,763.87

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO

Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$11,274,000,000	$2,204,071

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	07-sep-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial y Oficinas (Sucursal Bancaria) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- El cliente, entrego información detallada del impuesto predial del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, o en los gastos de la misma, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

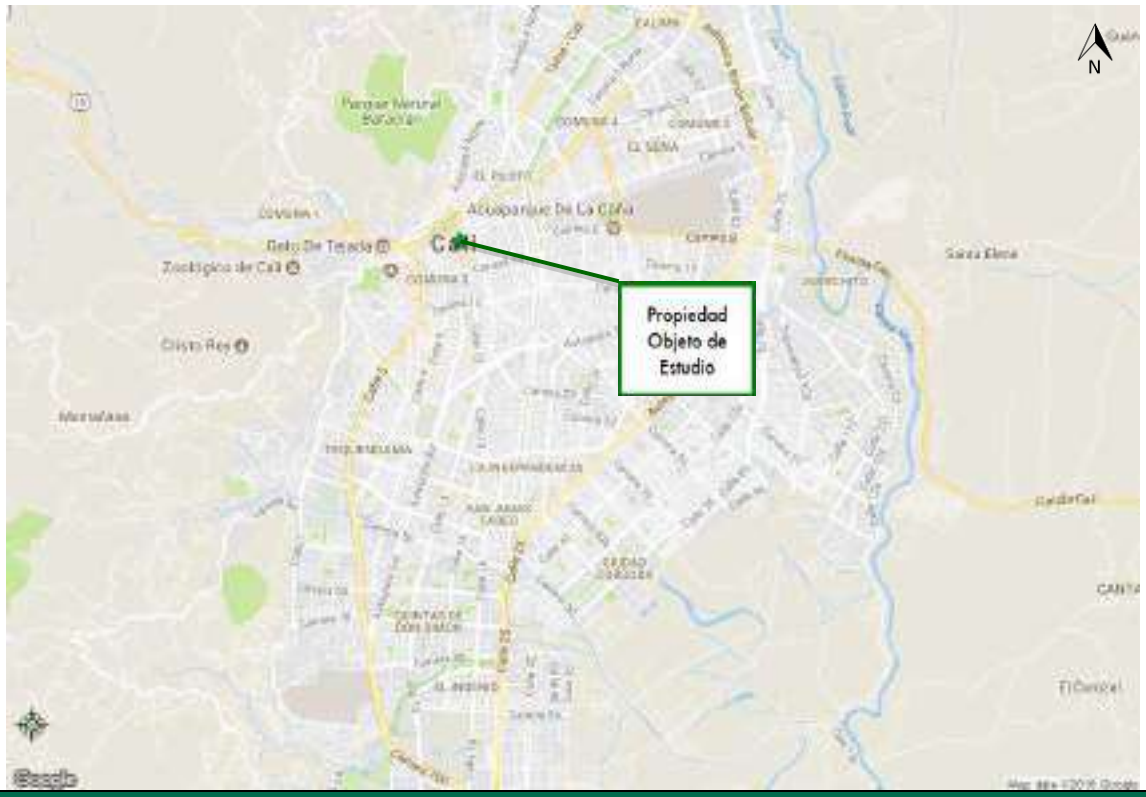
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional

Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

CALI

Santiago de Cali[4], capital del departamento del Valle del Cauca, tercera ciudad más importante de la República de Colombia, se encuentra al sur del departamento y limita al norte con el municipio de Yumbo, al sur con el municipio de Jamundí, al oriente con los municipios de Palmira, Candelaria y el Departamento del Cauca y al occidente con los municipios de Dagua y Buenaventura. Cuenta con una superficie de 564 km2. Es la ciudad más importante del sur occidente del país por ser centro urbano, industrial, económico y regional de este territorio. Alberga sedes institucionales del departamento como la Gobernación del Valle del Cauca, la Asamblea Departamental, el Tribunal Departamental, entre otros.

Actividad predominante: La economía de la ciudad ha experimentado una constante evolución. A comienzos del siglo anterior predominaba de forma tradicional el cultivo de azúcar, siendo este realizado en grandes extensiones de terreno en manos de pocas familias. En el primer tercio de siglo, la ciudad pasó de centrar su economía en el agro para enfocarse en el comercio gracias al desarrollo de infraestructura y la institucionalización de la división política de la zona. El auge industrial inició luego de la tercera década del siglo, donde importantes empresas de los sectores de alimentos, química, textil, entre otros, comenzaron a crecer a ritmo acelerado, convirtiendo a la ciudad en uno de los referentes industriales del país. Para finales del siglo anterior y comienzos del actual, la economía de la ciudad se ha abierto de forma importante hacia el resto del país y el mundo, generando alianzas estratégicas con empresas multinacionales y permitiendo la entrada de importantes grupos económicos nacionales.

Según la base de datos de Climate-Data estos son los datos del municipio

- Temperatura: 24 °C (Promedio)
- Precipitación: 1,173 mm (Promedio)
- Altura sobre el nivel del mar: 1,018 msnm

Por otra parte, las vías de acceso al municipio son :

- Vía Cali - Dagua
- Carretera Cali – Yumbo
- Vía Cali – Palmira
- Vía Florida – Cali
- Vía Cali – Puerto Tejada
- Autopista Cali – Jamundí

Desarrollo Inmobiliario[5]: En 1536, la ciudad fue erigida como distrito. Su forma física correspondía a la propia de una ciudad fundada por los españoles con la plaza principal como centro rodeado de manzanas que contenían el

[4] Tomado de la página web oficial del Municipio, siguiendo el siguiente enlace: http://web1.cali.gov.co/publicaciones/nuestra_historia_santiago_de_cali_tiene_477_aos_pub y The World Bank, Tim Campbell. Cali Colombia - Toward a City Development and Strategy. A World Bank Country Study.

[5] Luis Alejandro Espinosa García. Breve ensayo sobre la construcción urbana de Cali. Estudiantes de Doxa – EdD. 2013

comercio y los edificios religiosos y gubernamentales. La ciudad estaba recostada sobre el cerro y su forma es la de una cruz cuyos brazos corresponden con los caminos que la conectaban con Palmira y Buenaventura. Durante finales del siglo XVII y comienzos del XVIII, la ciudad crece a un ritmo pausado hacia el sur-oriente.

A principios de siglo XX, la ciudad empieza una nueva etapa. Entre 1900 y 1940 la ciudad pasa de tener cien hectáreas ocupadas a tener quinientas veinte. La ciudad empieza a crecer en varias direcciones y el centro comercial se desplaza desde el centro hacia la periferia; las clases altas comienzan a ocupar el norte y sur, mientras que los artesanos y la embrionaria clase obrera se ubican al oriente. Poco a poco la ciudad supera definitivamente las barreras del rio y la línea férrea para crecer mayoritariamente hacia el sur. En la década del 30 a los 40 nuevos establecimientos asistenciales, industriales, deportivos, religiosos y educacionales surgen en la periferia de la ciudad al mismo tiempo del crecimiento residencial. En la década del 40 aparece un nuevo fenómeno demográfico conocido como los tugurios. Nacen las laderas como Siloé y Terrón Colorado, u otros como El Rodeo y Puerto Mallarino. Hacia el sur las proyecciones demográficas descansan en barrios como San Fernando.

En la década del 50 el crecimiento de la ciudad se da en relación con las vías interregionales que la conectan con Vijes, Palmira, Jamundí y Yumbo. Además el sur empieza a ver el nacimiento de nuevas unidades residenciales, además de un sector deportivo y recreacional. El sector noreste se define como área comercial traspasado por el ferrocarril, donde no hay zonas residenciales. Hacia el Oriente, que no se urbaniza todavía se establecen mercados, almacenes, un matadero y ferias de ganado. De esta forma el planeamiento vial se concentra más en la dirección Norte - Sur por constituir la mayor proyección residencial.

Para la década del 60, la ciudad se encuentra en plena expansión acelerada. Sus desarrollos multidireccionales muestran sin embargo, una fuerte relación con el área central. Existe un interés por impulsar el desarrollo hacia el sur y contener la expansión hacia el norte, fenómeno que se ve potenciado por la construcción de la sede Meléndez de la Universidad del Valle.

En la década del 70, la realización de los Juegos Panamericanos y la construcción de varios edificios destinados a alojar dicho evento, origina un gran movimiento económico en la ciudad y un motor de desarrollo hacia el sur, debido a que allí se encontraban los complejos deportivos y residenciales. El crecimiento demográfico y la construcción experimentan subidas constantes debido a la imparable migración que ahora se empieza a asentar de forma desorganizada en invasiones ubicadas en la periferia, lo cual lleva la expansión al oriente y occidente. Mientras la planeación sigue concentrándose en el flujo Norte-sur. Por lo que para comienzos de los 80, empiezan a nacer nuevos barrios clase media en el sur. Al mismo tiempo, aparecen edificios altos en el centro y en los barrios residenciales aledaños, generando una verdadera renovación urbana. A partir de este punto, y a lo largo de la década de los 90 y principios de 2000 la ciudad se alarga de sur a norte y crece hacia los cerros y el oriente, principalmente gracias a que sigue siendo foco de migración. Se empieza a ver congestión en las vías en las horas pico y los déficits de los servicios aumentan. Así mismo, se observa una conformación irregular de los perímetros construidos caracterizando el área urbana como un asentamiento en proceso de consolidación.

Macroeconomía del Departamento.

La región del Valle del Cauca presenta una situación económica bastante favorable, pues el departamento no se ha visto afectado por la coyuntura del sector minero – petrolero. Su economía ha permanecido al margen de este sector, lo cual le significó un crecimiento poco acelerado y baja participación en las regalías nacionales mientras la economía del país se beneficiaba de estos ingresos; mientras que, bajo el nuevo escenario internacional de la caída en los precios del petróleo, y la devaluación de las divisas nacionales, el mercado de la región ha suplido en gran medida las importaciones, no solo cubriendo la demanda local sino también aumentando las exportaciones, principalmente en confitería, material eléctrico, papel y cartón y café.

De acuerdo a las cuentas departamentales publicadas por el DANE, el Valle del Cauca creció 5,0% en el 2014, superando el promedio nacional ubicado en 4,4% y ubicándose como el registro más alto en los últimos siete años. En el sector primario, el café fue el cultivo más representativo, mientras que en el sector secundario se destacó la construcción de obras civiles y actividades de intermediación financiera en el sector terciario.

En otros indicadores, la región presentó para el 2015 una disminución de la tasa de desempleo, ubicándose en el promedio más bajo de los últimos 7 años. Por otro lado, la inflación se ubicó ligeramente por encima del promedio nacional, siendo jalonada principalmente por un alza en los precios de los alimentos, los cuales a su vez se vieron afectados tanto por fenómenos naturales como por el impacto del dólar en los productos importados. En la construcción, se presentó un alza tanto en las obras en desarrollo en la capital del departamento, como en el área total aprobada para la construcción de edificaciones y viviendas.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la Carrera 5, entre las Calles 13 y 14, en la comuna 3 de Cali, la cual se encuentra en el centro del casco urbano y limita al norte con la comuna 2, al occidente con la comuna 19, al sur con la comuna 9 y al oriente con la comuna 4, particularmente en el barrio San Pedro.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Carrera 5
Sur:	Inmueble Uso Mixto
Oriente:	Centro Comercial La Fortuna
Occidente:	Calle 13

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 5 o la Calle 13. Entre las vías cercanas más relevantes se encuentran la Carrera 1 o Avenida Uribe Uribe, la Calle 15, Carrera 10 y Calle 5.

CONCLUSIÓN

En el sector donde se encuentra el sujeto de estudio, se encuentra una parte importante de los establecimientos financieros y comerciales de Cali, además, allí también se ubica el centro histórico de la ciudad. Particularmente, la propiedad se encuentra ubicada en el barrio San Pedro, y en su entorno se encuentran importantes equipamientos de administración pública, culto, educación y salud, como lo son la DIAN, el IGAC, Catedral de San Pedro, Iglesia de San Francisco, Gobernación del Valle del Cauca, entre otros.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 1,366 m2.
Configuración	Irregular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Carrera 5 y la Calle 13.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial y (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	7
Año de Construcción	1972
Área Rentable	5,115.08 m²
Distribución del Área Rentable	
Parqueaderos	561.61 m²
Local	53.13 m²
Oficinas	5,061.95 m²
Espacios de Parqueo	51
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.50

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

- **Inmueble de Interés Cultura**l, numeral 1.2 artículo 7 de la ley 1185 de 2008 de conformidad con lo dispuesto en el decreto763 de 10-03-2003 – Ley 814 de 2003 y 397 de 1997 modificada por la Ley 1185 de 2008. El número completo de la resolución es 4132.0.21.072 de 29-02-2016
- **Área de Actividad**: Nombre: Banco Cafetero. Tipo: Areas Residenciales. Vocación: Usos para BIC Niveles 1, 2 y 3. Área de Actividad: Área de Actividad Mixta
- **Tratamientos Urbanísticos:** Nombre: Renovación Urbana (R3): Sectores de la ciudad de usos mixtos con dinámicas constructivas y económicas importantes, en los cuales se pretende consolidar la actividad económica existente.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más

específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa de Áreas de Actividad Cali[6]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Impuesto Catastral	Total / m²	
Código Catastral No.		$	$ / m²
Varios Códigos	$109,011,826	**$109,011,826**	$21,312
Total	**$109,011,826**	**$109,011,826**	**$21,312**

* Fuente: Información entregada por el cliente

[6] Fuente: Secretaría de Planeación de Cali

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	46 Años
Edad Efectiva	20 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	30 Años
Depreciación Acumulada Incurable	40.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	5,115.08	100%	$90,066,459	$17,608.0256	3.71%	28-dic-16	27-dic-29
	Total		**5,115**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**10.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de ene 2019 a dic 2028.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguientes tablas resume la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Calle 5 con Carrera 50, Cali - VAL	1990S	100%	40 m²	$ 25,000	Confidencial	40 m²	jun-18	3 Años
	Comparable Local No. 2	Calle 62C entre Careras 6A y 7, Cali - VAL	1980s	0%	60 m²	$ 21,167	Vacante	0 m²	feb-18	1 Años
	Comparable Local No. 3	Calle 62 Norte con Carrera 1, Cali, VAL	1990	100%	444 m²	$ 14,745	Confidencial	444 m²	nov-17	3 Años
	Comparable Local No. 4	Calle 62 Norte con Carrera 1, Cali, VAL	1990	100%	1,424 m²	$ 16,661	Confidencial	1,424 m²	jul-17	5 Años
	Comparable Local No. 5	Calle 5 Sur con Carrera 5, Cali, VAL	1983	100%	556 m²	$ 21,246	Confidencial	556 m²	dic-16	12 Años
	Comparable Local No. 6	Centro Comercial Paseo de la Quinta, Calle 5 con Carera 50, Cali - VAL	1990S	0%	40 m²	$ 20,000	Vacante	0 m²	Vacante	ND
	Comparable Local No. 7	Avenida 6 # 45 N - 70, Cali, VAL	2017	0%	630 m²	$ 24,762	Vacante	0 m²	Vacante	ND
Sujeto	Davivienda Edificio del Café Cali	Davivienda Edificio del Café Cali Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca	1972	100%	5,115 m²	$ 17,608	Davivienda	5,115	dic-16	13 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS							
Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	1990S	1980s	1990	1990	1983	1990S	2017
Ocupación	100%	0%	100%	100%	100%	0%	0%
Área Rentable	40 m²	60 m²	444 m²	1,424 m²	556 m²	40 m²	630 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Confidencial	Vacante	Confidencial	Confidencial	Confidencial	Vacante	Vacante
Área Arrendada	40 m²	0 m²	444 m²	1,424 m²	556 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	jun-18	feb-18	nov-17	jul-17	dic-16	Vacante	Vacante
Término de Ctto	3 Años	1 Años	3 Años	5 Años	12 Años	ND	ND
Renta ($/m²)	$ 25,000/m²	$ 21,167/m²	$ 14,745/m²	$ 16,661/m²	$ 21,246/m²	$ 20,000/m²	$ 24,762/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Ligeramente Inferior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Ligeramente Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Superior	Superior	Superior	Similar	Similar	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior
Comparación General	**Superior**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Superior**	**Superior**

Fuente: CBRE

Resumen de Comparables en Renta – Oficinas

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Ctto
	Comparable Oficina No. 1	Oficinas en Carrera 4 con Calle 11, Cali - VAL	2000s	100%	71 m²	$ 14,085	Confidencial	71 m²	jul-18	1 Año
	Comparable Oficina No. 2	Oficina en Edificio Carvajal, Carrera 4 con Calle 13, Cali - VAL	2010s	0%	22 m²	$ 29,545	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
	Comparable Oficina No. 3	Oficina en Menga, Calle 10 No. 38 - 43, Cali - VAL	2010s	0%	280 m²	$ 27,000	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
	Comparable Oficina No. 4	Oficina en San Vicente, Calle 18 No. 6 - 32, Cali - VAL	2010s	0%	220 m²	$ 24,091	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
	Comparable Oficina No. 5	Oficina en Eucaristico, Av. Roosvelt No. 37 -10	2012	0%	340 m²	$ 22,059	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
Sujeto	Davivienda Edificio del Café Cali	Davivienda Edificio del Café Cali Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca	1972	100%	5,115 m²	$ 17,608	Davivienda	5,115	dic-16	13 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Oficinas

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Información de la Construcción					
Año de Construcción	2000s	2010s	2010s	2010s	2012
Ocupación	100%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	71 m²	22 m²	280 m²	220 m²	340 m²
Información de los Contratos					
Nombre del Inquilino	Confidencial	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	71 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	jul-18	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Término de Ctto	1 Año	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Renta ($/m²)	$ 14,085/m²	$ 29,545/m²	$ 27,000/m²	$ 24,091/m²	$ 22,059/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas					
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Superior**	**Superior**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables de locales y oficinas se encuentran ubicados en el mismo eje comercial que el sujeto de estudio, o en ubicaciones consideradas similares, por ello se pueden considerar comparables para el sujeto de estudio

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de locales de la zona donde estos se ubican, se mueve en el rango entre $ 14,745/m² y $ 25,000/m² y de oficinas entre $ 14,085/m² y $ 29,545/m², los cuales son unos rango relativamente amplios, por lo cual es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado de locales del sujeto debe estar entre $16,000/m² y $25,000/m² y de oficinas entre $15,000/m² y $20.000/m². Teniendo en cuenta estos valores, se debe ponderar por la participación en área de los locales y las oficinas y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de mercado de $ 18,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2017		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 109,011,826	$ 21,311.85	**$ 112,827,240**	**$ 22,057.77**
Seguro de Edificio	$ 5,198,605	$ 1,016.33	**$ 5,380,556**	**$ 1,051.90**
Seguro de Renta	$ 782,509	$ 152.98	**$ 809,897**	**$ 158.34**
Avalúo de Reconstrucción	$ 535,392	$ 104.67	**$ 554,131**	**$ 108.33**
R & M	$ 17,057,160	$ 3,334.68	**$ 17,654,161**	**$ 3,451.39**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 410.94	**$ 2,175,570**	**$ 425.32**
Gastos de Administración	$ 7,303,421	$ 1,427.82	**$ 7,559,041**	**$ 1,477.80**
Total Gastos Operativos	**$ 141,990,913**	**$ 27,759.28**	**$ 146,960,595**	**$ 28,730.85**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$1,080,780,881	$211,293.06	$1,104,857,280	$216,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$1,080,780,881	$211,293.06	$1,104,857,280	$216,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$1,080,780,881	$211,293.06	$1,104,857,280	$216,000.00
Vacancia	-$10,807,809	-$2,112.93	-$11,048,573	-$2,160.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$1,069,973,072	$209,180.12	$1,093,808,707	$213,840.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$112,827,240	-$22,057.77	-$112,827,240	-$22,057.77
Seguro de Edificio	-$5,380,556	-$1,051.90	-$5,380,556	-$1,051.90
Seguro de Renta	-$809,897	-$158.34	-$809,897	-$158.34
Avalúo de Reconstrucción	-$554,131	-$108.33	-$554,131	-$108.33
R & M	-$17,654,161	-$3,451.39	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,175,570	-$425.32	-$2,175,570	-$425.32
TOTAL GASTOS	-$139,401,554	-$27,253.05	-$121,747,394	-$23,801.66
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$930,571,518**	**$181,927.07**	**$972,061,313**	**$190,038.34**
Fees				
Gastos de Administración	-$7,559,041	-$1,477.80	-$7,559,041	-$1,477.80
INO PROYECTADO	**$923,012,477**	**$180,449.27**	**$964,502,273**	**$188,560.55**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está ligeramente por debajo de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $17,608.0256/m²/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es inferior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta inferior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

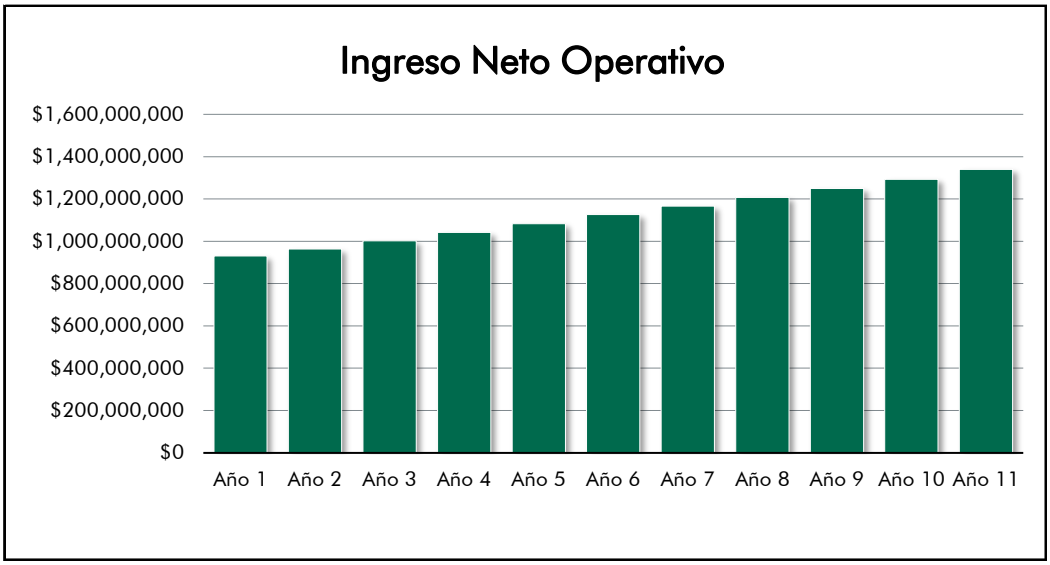
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$41,489,796
Número de Periodos	132
Diferencia por Mes	-$3,457,483
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$267,355,909
VP Pérdida de Renta	**-$267,355,909**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES					
		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 2,941,176	0%	$ 234,865	7.99%
6	dic-18	$ 2,476,636	0%	$ 203,971	8.24%
7	dic-18	$ 2,450,980	100%	$ 240,000	9.79%
Rango de Tasas					7.95% - 9.79%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.95% - 9.79% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$964,502,273
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$11,347,085,562
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$267,355,909
Valor Total de los Ajustes	**-$267,355,909**
Total Valor de Mercado	**$11,079,729,653**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$11,079,750,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$11,079,750,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 10.50% y 12.50%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028	Año11 dic-2029
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base por Rentas	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,080,780,881	$1,085,887,795
Incrementos IPC	$0	$37,827,331	$82,571,659	$129,105,761	$177,501,227	$227,832,511	$273,633,980	$321,038,500	$370,102,178	$420,883,085	$469,836,074
Ingresos Totales por Rentas	$1,080,780,881	$1,118,608,212	$1,163,352,540	$1,209,886,642	$1,258,282,108	$1,308,613,392	$1,354,414,861	$1,401,819,381	$1,450,883,059	$1,501,663,966	$1,555,723,869
Ingreso Bruto Potencial	**$1,080,780,881**	**$1,118,608,212**	**$1,163,352,540**	**$1,209,886,642**	**$1,258,282,108**	**$1,308,613,392**	**$1,354,414,861**	**$1,401,819,381**	**$1,450,883,059**	**$1,501,663,966**	**$1,555,723,869**
Vacancia General	-$10,807,809	-$11,186,082	-$11,633,525	-$12,098,866	-$12,582,821	-$13,086,134	-$13,544,149	-$14,018,194	-$14,508,831	-$15,016,640	-$15,557,239
Ingreso Bruto Efectivo	**$1,069,973,072**	**$1,107,422,130**	**$1,151,719,015**	**$1,197,787,776**	**$1,245,699,287**	**$1,295,527,258**	**$1,340,870,712**	**$1,387,801,187**	**$1,436,374,228**	**$1,486,647,326**	**$1,540,166,630**
Gastos Operativos											
Impuesto Predial	$112,827,240	$116,776,193	$121,447,241	$126,305,131	$131,357,336	$136,611,629	$141,393,036	$146,341,793	$151,463,756	$156,764,987	$162,408,526
Seguro de Edificio	$5,380,556	$5,568,876	$5,791,631	$6,023,296	$6,264,228	$6,514,797	$6,742,815	$6,978,813	$7,223,072	$7,475,879	$7,745,011
Seguro de Renta	$809,897	$838,243	$871,773	$906,644	$942,910	$980,626	$1,014,948	$1,050,471	$1,087,238	$1,125,291	$1,165,801
Avalúo de Reconstrucción	$554,131	$573,525	$596,466	$620,325	$645,138	$670,943	$694,426	$718,731	$743,887	$769,923	$797,640
R & M	$17,654,161	$18,272,056	$19,002,938	$19,763,056	$20,553,578	$21,375,721	$22,123,872	$22,898,207	$23,699,644	$24,529,132	$25,412,181
Honorarios Profesionales	$2,175,570	$2,251,715	$2,341,784	$2,435,455	$2,532,873	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,022,791	$3,131,612
Total Gastos Operativos	**$139,401,554**	**$144,280,608**	**$150,051,833**	**$156,053,907**	**$162,296,063**	**$168,787,905**	**$174,695,481**	**$180,809,824**	**$187,138,168**	**$193,688,003**	**$200,660,771**
Ingreso Neto Operativo	**$930,571,518**	**$963,141,522**	**$1,001,667,182**	**$1,041,733,869**	**$1,083,403,224**	**$1,126,739,353**	**$1,166,175,231**	**$1,206,991,363**	**$1,249,236,060**	**$1,292,959,323**	**$1,339,505,859**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Reserva de Capital	$17,654,161	$18,272,056	$19,002,938	$19,763,056	$20,553,578	$21,375,721	$22,123,872	$22,898,207	$23,699,644	$24,529,132	$25,412,181
Gastos de Administración	$7,559,041	$7,823,607	$8,136,551	$8,462,014	$8,800,494	$9,152,514	$9,472,852	$9,804,402	$10,147,556	$10,502,720	$10,880,818
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$25,213,201**	**$26,095,663**	**$27,139,490**	**$28,225,070**	**$29,354,072**	**$30,528,235**	**$31,596,723**	**$32,702,609**	**$33,847,200**	**$35,031,852**	**$36,292,999**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$905,358,316**	**$937,045,858**	**$974,527,692**	**$1,013,508,800**	**$1,054,049,152**	**$1,096,211,118**	**$1,134,578,507**	**$1,174,288,754**	**$1,215,388,860**	**$1,257,927,471**	**$1,303,212,860**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	5,115 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-19	$930,571,518	$905,358,316	0.898876	$813,805,228
Año 2	dic-20	$963,141,522	$937,045,858	0.807979	$757,113,179
Año 3	dic-21	$1,001,667,182	$974,527,692	0.726273	$707,773,219
Año 4	dic-22	$1,041,733,869	$1,013,508,800	0.652830	$661,648,672
Año 5	dic-23	$1,083,403,224	$1,054,049,152	0.586813	$618,529,995
Año 6	dic-24	$1,126,739,353	$1,096,211,118	0.527473	$578,221,298
Año 7	dic-25	$1,166,175,231	$1,134,578,507	0.474133	$537,940,714
Año 8	dic-26	$1,206,991,363	$1,174,288,754	0.426187	$500,466,192
Año 9	dic-27	$1,249,236,060	$1,215,388,860	0.383089	$465,602,254
Año 10	dic-28	$1,292,959,323	$1,257,927,471	0.344350	$433,167,041
Año 11	dic-29	$1,339,505,859			
Reversión			$14,734,564,449	0.344350	$5,073,843,952
VP del Flujo Estimado					**$11,148,111,744**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$11,148,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$2,179,438.05**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.35%	$930,571,518	$181,927.07
	Año 1 a 5 (prom)	9.01%	$1,004,103,463	$196,302.59
	Año 6 a 10 (prom)	10.84%	$1,208,420,266	$236,246.60
Flujo	Año 1	8.12%	$905,358,316	$176,997.88
	Año 1 a 5 (prom)	8.76%	$976,897,964	$190,983.91
	Año 6 a 10 (prom)	10.55%	$1,175,678,942	$229,845.66
% del Valor vs Reversión		45.51%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$11,148,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye cinco comparables de oferta/venta de oficinas y cinco locales comerciales. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de las propiedades. Los cinco comparables de oficinas varían en área desde 72 m^2 hasta 411 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$1,338,200/m^2 y \$2,941,176/m^2, a su vez, los cinco comparables de locales comerciales varían en área desde 23 m^2 hasta 680 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$1,960,526/m^2 y \$3,500,000/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Local No. 1	Local frente a Cosmocentro, Calle 5 con Carrera 52, Cali - VAL	Venta	may-18	1990s	0%	56 m²	$ 180,000,000	$ 3,214,286	N.D.
	Comparable Local No. 2	Calle 5 con Carrera 50, Cali - VAL	Venta	En Lista	1990s	0%	23 m²	$ 55,000,000	$ 2,367,628	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Autopista del Sur con Carrera 64, Cali - VAL	Venta	En Lista	2000s	0%	300 m²	$ 1,050,000,000	$ 3,500,000	N.D.
	Comparable Local No. 4	Centro Comercial Paseo de la Quinta, Calle 5 con Carrera 50, Cali - VAL	Venta	En Lista	1990s	0%	76 m²	$ 149,000,000	$ 1,960,526	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 23N No. 4-38, Cali - VAL	Venta	En Lista	2000s	0%	680 m²	$ 1,800,000,000	$ 2,647,059	N.D.
Sujeto	Davivienda Edificio del Café Cali	Davivienda Edificio del Café Cali Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca			1972	100%	5,115 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS / SUCURSAL BANCARIA					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Tipo de Transacción	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta
Fecha de Transacción	may-18	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1990s	1990s	2000s	1990s	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	56 m²	23 m²	300 m²	76 m²	680 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 180,000,000	$ 55,000,000	$ 1,050,000,000	$ 149,000,000	$ 1,800,000,000
Precio por M² ($/m²)	$3,214,286/m²	$2,367,628/m²	$3,500,000/m²	$1,960,526/m²	$2,647,059/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas					
Localización	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Ligeramente Inferior
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad / Condición	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Superior	Ligeramente Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Superior	Similar	Superior	Ligeramente Inferior	Similar
Visibilidad / Acceso	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Superior**	**Similar**	**Superior**	**Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

Resumen de Ventas Comparables – Oficinas

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Oficina No. 1	Oficina en Carrera 4 con Calle 13, Cali - VAL	Venta	En Lista	1980s	0%	170 m²	$ 500,000,000	$ 2,941,176	N.D.
	Comparable Oficina No. 2	Oficina en Carrera 5 con Calle 12, Cali - VAL	Venta	En Lista	1980s	0%	411 m²	$ 550,000,000	$ 1,338,200	N.D.
	Comparable Oficina No. 3	Oficina en Carrera 4 con Calle 9, Cali - VAL	Venta	En Lista	1980s	0%	72 m²	$ 120,000,000	$ 1,666,667	N.D.
	Comparable Oficina No. 4	Oficina en Carrera 6 entre Calles 11 y 12, Cali - VAL	Venta	En Lista	1990s	0%	107 m²	$ 265,000,000	$ 2,476,636	N.D.
	Comparable Oficina No. 5	Oficina en Carrera 8 entre Calles 13 y 14, Cali - VAL	Venta	En Lista	2010s	0%	102 m²	$ 250,000,000	$ 2,450,980	N.D.
Sujeto	Davivienda Edificio del Café Cali	Davivienda Edificio del Café Cali Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca			1972	100%	5,115 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Oficinas

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL Y OFICINAS / SUCURSAL BANCARIA					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Tipo de Transacción	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1980s	1980s	1980s	1990s	2010s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	170 m²	411 m²	72 m²	107 m²	102 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 500,000,000	$ 550,000,000	$ 120,000,000	$ 265,000,000	$ 250,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,941,176/m²	$1,338,200/m²	$1,666,667/m²	$2,476,636/m²	$2,450,980/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas					
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad / Condición	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Similar
Visibilidad / Acceso	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Ligeramente Superior**	**Inferior**	**Inferior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $1,338,200/m² y $2,941,176/m² en el caso de las oficinas y entre $1,960,526/m² y $3,500,000/m² para los locales comerciales; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $2,400,000/m² y $3,500,000/m² para los locales comerciales y entre $2,100,000/m² y $2,500,000/m² para el caso de las oficinas; por lo tanto, teniendo en cuenta la distribución de áreas entre ambas tipologías de inmuebles, $2,400,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	5,115.08
Valor por metro cuadrado (m²)	$2,400,000
Valor de Mercado	$12,276,192,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$267,355,909
Ajustes:	-$267,355,909
Total Valor de Mercado	$12,008,836,091
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$12,009,000,000

Basados en un valor unitario de $2,400,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$12,009,000,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$11,079,750,000	$2,166,095.15
Flujo de Caja Descontado	$11,148,000,000	$2,179,438.05
Comparativo de Mercado	$12,009,000,000	$2,347,763.87
CONCLUSION	$11,274,000,000	$2,204,071.10

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$11,274,000,000	$2,204,071
Tasa Interna de Retorno		11.08%
Tasa Implícita		8.19%
Tasa Estabilizada		8.56%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.25%	8.03%
Años 1-5	8.91%	8.91%
Años 6-10	10.72%	10.72%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Once Mil Doscientos Setenta y Cuatro Millones de Pesos Colombianos

$11,274,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Contribución	$/m²
Construcción	$ 11,274,000,000	x	90%	=	$ 10,146,600,000	$ 1,983,664
Terreno	$ 11,274,000,000	x	10%	=	$ 1,127,400,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Edificio (Local Comercial y Oficinas) localizado en la Carrera 5 No. 13-46/63, Cali, Valle del Cauca.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 7 de septiembre de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $10,913,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Once Mil Doscientos Setenta y Cuatro Millones de Pesos Colombianos

$11,274,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de **PEI Asset Management** y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[7]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[7] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

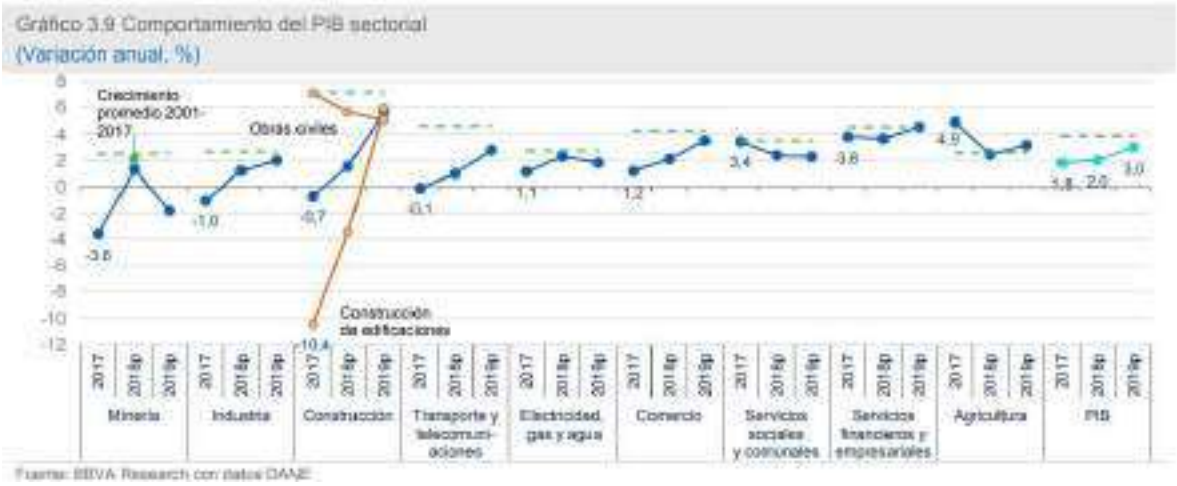
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política
(con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio
(pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.

LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

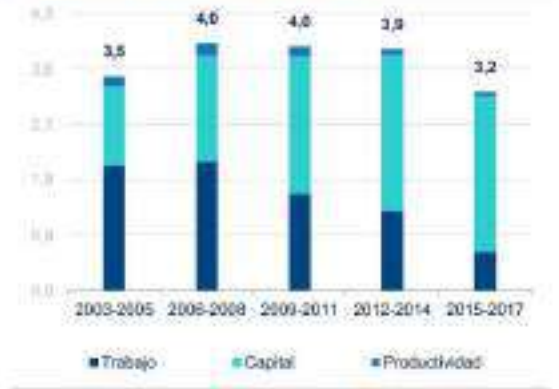
aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Gráfico 4.3 Tasa de inversión comparada OCDE (% PIB, 2016)

Fuente: BBVA Research con datos OCDE

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

Gráfico 4.4 Producto industrial / ventas del comercio

Fuente: BBVA Research con datos DANE

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz
Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas

CBRE File No. : 18-200CO-0002-33

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

CBRE

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-33

25 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 519,000,000	$ 2,535,542

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $502,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 21
- Descripción del Terreno 22
- Descripción de las Construcciones 23
- Normatividad / Uso de Suelo 24
- Valor Catastral e Impuestos 25
- Vida Económica y Edad Efectiva 26

Mayor y Mejor Uso 27

Metodología de Valuación 29

Enfoque de Ingresos 32
- Método de Capitalización Directa 33
- Ajustes del Ingreso 40
- Justificación de la Tasa de Capitalización 41
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 42
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 43

Enfoque Comparativo de Mercado. 46
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 50

Reconciliación del Valor 51
- Reconciliación del Valor 52
- Contribución al Valor por componentes 53

Certificación 54

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz

Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial.

Vista Sala de Reuniones

Vista Baños

Vista Cafetería

Vista Vía de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz
Dirección	Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas
Propietario	administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	25-dic-18
Fecha de Inspección	05-sep-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	1	
Área Rentable	204.69 m²	
Año de Construcción	1927	
Condición	Excelente	

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda	$22,592	$23,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.25%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	8.75%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$54,936,479	$268,389
Gastos Operativos	-$12,317,828	-$60,178
Ingreso Neto Operativo	$42,230,547	$206,315

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$521,650,000	$2,548,487.96
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$516,000,000	$2,520,885.24
Enfoque Comparativo de Mercado	$542,500,000	$2,650,349.31

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$519,000,000	$2,535,542

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	25-dic-18	
Fecha de Inspección	05-sep-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

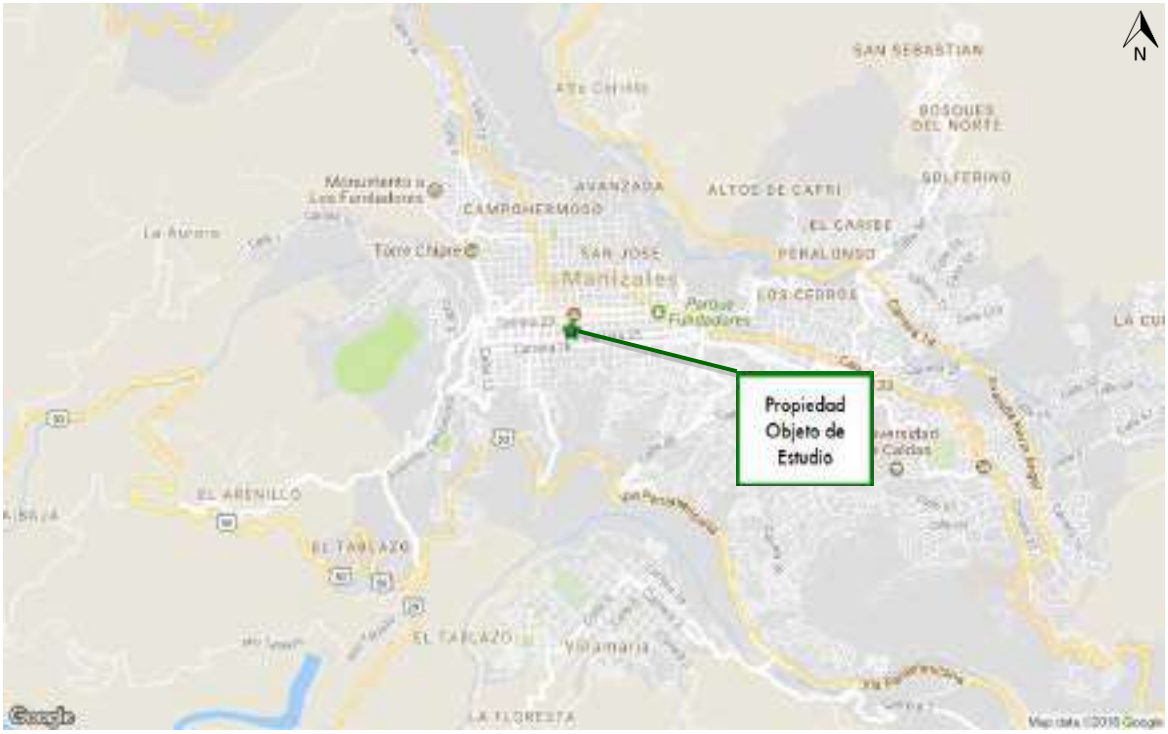
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

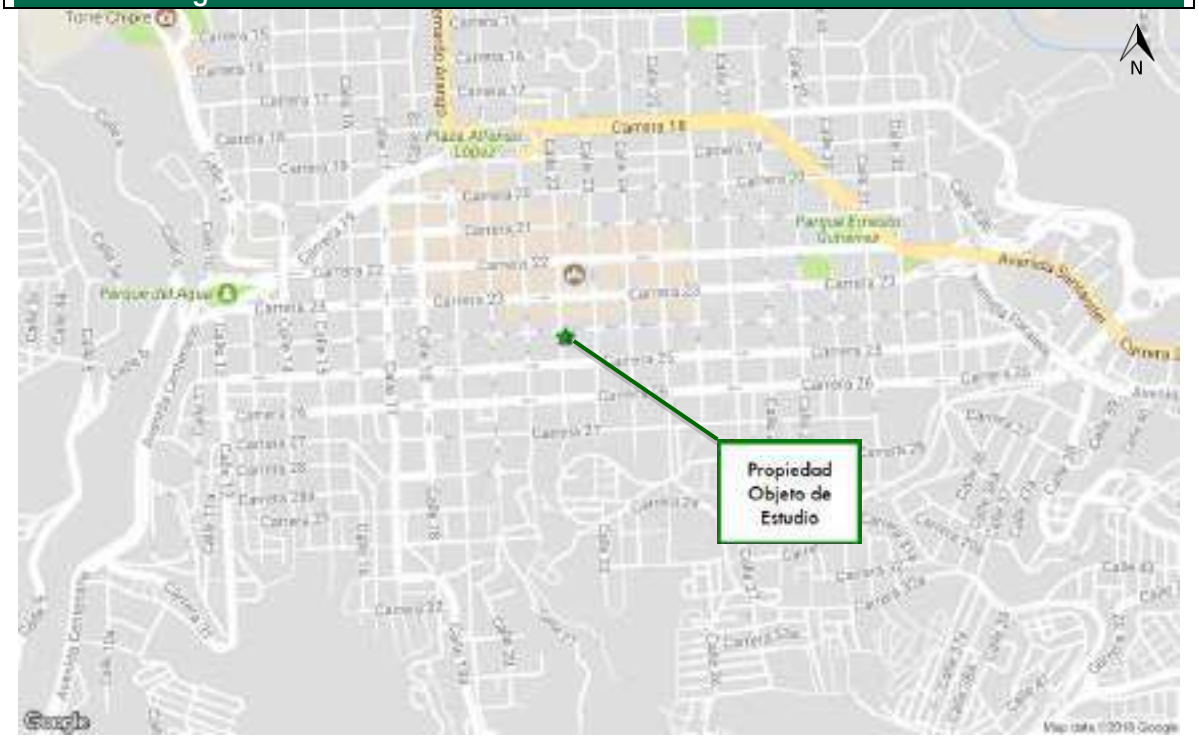
En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

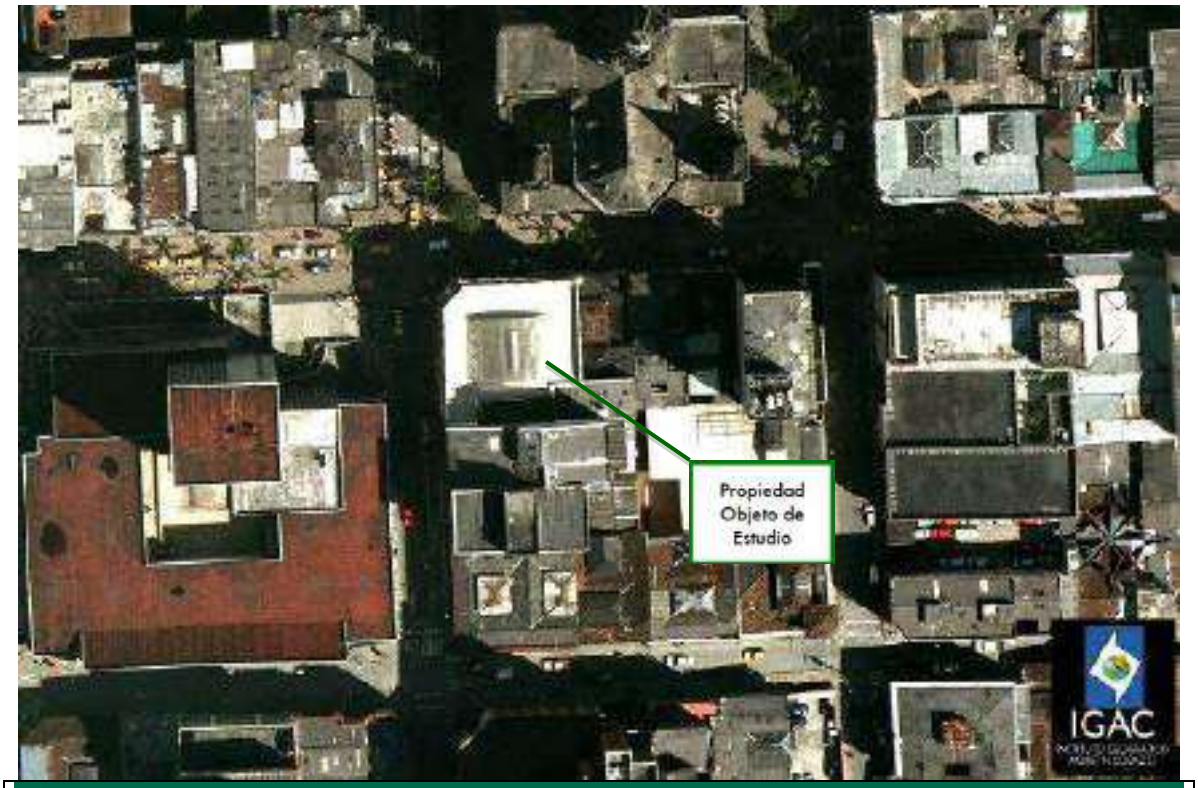
Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional



Ubicación Detallada



Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autonomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

MANIZALES[4]

Después de terminar un año en el que reinó la incertidumbre económica, se inicia un 2018, calificado por expertos como de grandes desafíos. Aunque con el inicio del año nuevo, se renueva la confianza y la mayoría de gremios, incluyendo la Asociación Nacional de Industriales (Andi) confían en que se retome el rumbo de crecimiento, también reconocen que la situación no pinta fácil. La mayor preocupación se centra en la elección de un nuevo Gobierno, por lo que se espera que los candidatos desarrollen discusiones serias y profundas sobre los grandes temas económicos y sociales, fundamentales para el país. "También esperamos que los temas de la política de desarrollo productivo sean fundamentales en las propuestas. Y, por supuesto se deben incluir los grandes retos sociales y de equidad", propuso en su editorial Bruce Mac Máster, presidente de la Andi.

Sin embargo, las decisiones y medidas de fondo no se ven para este año, teniendo en cuenta que el nuevo presidente asumirá desde el 7 de agosto del 2018. Eso parte el año en un primer semestre de espera, y un segundo de incertidumbre electoral. En Caldas, los gremios y empresarios confían en una mayor dinámica, pero reconocen que no hay una buena expectativa, ante el rigor de la reforma tributaria, en especial por los impuestos de renta que golpearán con mayor fuerza a la clase media, que es la que jalona el consumo.

En la parte agrícola, en especial en café, tampoco se ve una mayor dinámica, debido a las intensas lluvias que podrían repetir las bajas cosechas del año pasado en la región, diferentes a las altas producciones que se lograron en el país, cercanas a los 14.2 millones de sacos. Para Juan Eduardo Zuluaga Perna, miembro de la junta directiva de la Andi, el 2018 se podría calificar como de optimismo moderado, con una mejor situación para las exportaciones, menor para las productoras locales y una tasa de ocupación que no mejorará. A eso se suma la expectativa de que industrias como Mabe, entre las mayores generadoras de empleo de la región, mantenga una baja producción, por cuenta de la regular demanda internacional. De acuerdo con Duván Emilio Ramírez, decano de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Administrativas de la U. de Manizales, hay confianza, pero tampoco se puede pedir un gran salto. El mayor logro se centra en que el país termina el 2017 con indicadores que reflejan la solidez de la economía, percepción que también contemplaron las calificadoras de riesgo, por lo que se mantuvo el grado de inversión, aunque la Agencia Standard and Poor's (S&P) rebajó la calificación crediticia (BBB), lo que se califica como una señal de alerta en lo fiscal y de crecimiento. La conclusión es que hay un panorama más claro, pero persisten los interrogantes.

Entre julio y septiembre, Caldas fue el mayor exportador del Eje Cafetero, con un total de 253.2 millones de dólares, unos $736 mil millones, el 55.7% del total regional. Esto hace que la industria se mantenga optimista, en parte por que cerca del 45% de sus exportaciones se han diversificado, y no dependen del café, lo que aumenta el flujo de ingresos. Para las empresas que no exportan y dependen del consumo interno, la expectativa es menor, ya que se espera una demanda controlada.

El café se convierte en el producto agrícola con más peso en el Eje Cafetero. Caldas registró exportaciones por 141.5 millones de dólares, unos $411 mil millones, el 55.9% de sus ventas totales. Para este año podrían decrecer ante la baja cosecha de fin de año y el efecto del invierno que podría impactar la producción de mitaca o de mitad de año. También se esperan los nuevos planes y ayudas de renovación para que la caficultura no se envejezca. El año pasado Caldas renovó unas 8 mil 400 hectáreas. La meta eran 9 mil.

Entre enero y septiembre del 2017 el Eje Cafetero reportó un crecimiento de la producción industrial del 4.1%, mientras que las ventas crecieron en el 3.2%. Eso genera un mayor optimismo, frente al bajo crecimento nacional, del 0.7% y del -0.1 en ventas. Para la Andi eso ratifica la importancia de adoptar estrategias de industrialización

[4] Tomado del artículo "2018, años con grandes desafíos económicos" de la publicación periódica la Patria.

orientada a generar un panorama favorable para el crecimiento, la inversión, la generación de empleos formales y de calidad.

En lo corrido del año 2017, Manizales se convirtió en la ciudad con mayor inflación del país, con una tasa del 4.71% a noviembre. La expectativa nacional es que este año la tasa de inflación esté más controlada y no se presenten fenómenos adicionales como paros o problemas climáticos que alteran el precio de los bienes, en especial en Manizales, donde se estima que el 70% de los productos perecederos se trae de otras regiones del país.

Aunque Manizales se mantiene entre las 12 ciudades con menor desempleo del país, la preocupación se centra en que no hay resultados contundentes para reducir la tasa a un dígito. Entre septiembre y noviembre ese indicador pasó del 5.7% al 6.6%, lo que en cifras reales evidencia que se pasó de 12 mil personas en estas condiciones a 14 mil. Algunos expertos dudan que este año se logre una reducción, en parte por la desaceleración de la industria y el regular consumo nacional.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la carrera 23 a la altura del barrio Centro. La zona es uno de los clústeres comerciales más importantes de Manizales, pues en el sector se encuentra una destacada mixtura de instituciones que van desde establecimientos financieros, hasta equipamientos de salud; la zona también cuenta con un número considerable de rutas de buses, al ser esta avenida una vía troncal y por su ubicación en el centro de la misma.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Carrera 23
Sur:	Predio Comercial
Oriente:	Predio Comercial
Occidente:	Calle 22

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 23, desde el norte o el sury al ser un predio esquinero se puede llegar por otra importante vía de la ciudad como es la calle 22.

CONCLUSIÓN

Si bien, el análisis económico de la ciudad prevé una desaceleración en marcha, también se debe tener en cuenta que el sector financiero y comercial, vocación de la zona de ubicación del inmueble, no se han visto afectados por esta coyuntura.

Aunado a esto, de acuerdo a la encuesta de calidad de vida de 2016, llevada a cabo por Manizales Como Vamos, la ciudad tiene una aprobación del 90% por parte de sus habitantes, y la hace una de las mejores para vivir en Colombia, gracias a su seguridad, clima y tranquilidad, así como la situación económica de la ciudad, que, aunque pasa por un periodo de desaceleración, ha presentado buenas tendencias durante los últimos años

Gracias a esto, es preciso decir que la ubicación y la tipología del local, le otorgan una posición sobresaliente sobre activos comparables. Esto y el hacer parte de unos de los ejes comerciales de la ciudad, llevan a pensar que el inmueble está en una buena posición.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 571 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Carrera 23 principalmente.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Año de Construcción	1927 (Renovado)
Área Rentable	204.69 m²
Espacios de Parqueo	No cuenta con espacios de parqueo.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Excelente.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Mixto.

Zona de Influencia

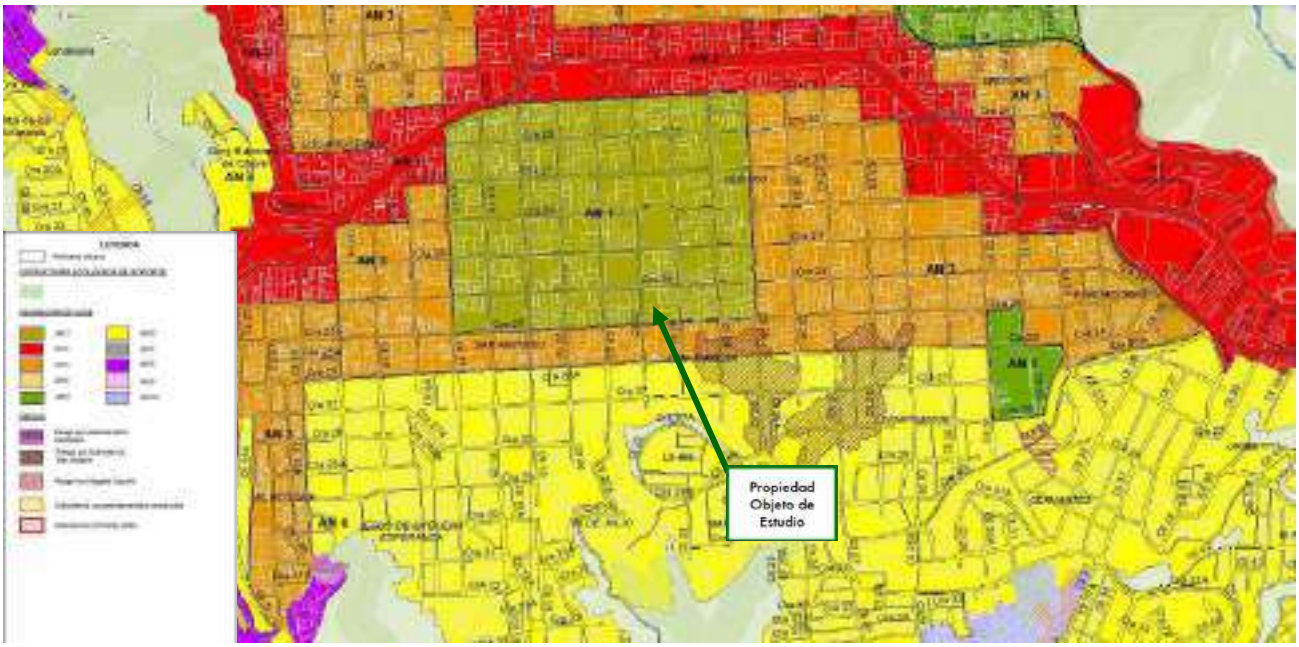
- "Tratamiento de Conservación Histórica – Polígono AN 1", la zonificación actual permite el desarrollo de propiedades comerciales.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa de Usos de Suelo de Manizales[5]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Total / m²	
Ficha Catastral No.			$	$ / m²
10500000100090190000080	$450,579,000	$7,209,300	**$7,614,700**	$37,201
Total	**$450,579,000**	**$7,209,300**	**$7,614,700**	**$37,201**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Manizales

[5] Fuente: Secretaría de Planeación de Manizales

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica[6] remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	91 Años
Edad Efectiva	20 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	30 Años
Depreciación Acumulada Incurable	40.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

[6]Para la determinación de la vida económica, CBRE tiene en cuenta el tiempo por el cual se mantiene la competitividad del sujeto de estudio y expectativa de uso para el tipo de inquilinos que se están contemplando captar dentro del flujo de caja(periodo de análisis). Es por esto que el periodo seleccionado puede diferir del concepto tradicional de vida económica según el tipo de construcción (que para el caso particular podría rondar los 100 años). Vale la pena aclarar que de igual forma se aplica el concepto de edad efectiva, el cual se determina según el estado de conservación del sujeto (la edad que aparenta tener el inmueble); que a medida que pasa el tiempo generalmente va a diferir de la edad real del inmueble.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos

Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	204.69	100%	$4,624,283	$22,592	3.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total			**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es una organización financiera colombiana, perteneciente al Grupo Empresarial Bolívar, y es el tercer banco más grande del país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguiente tabla resume la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Local en Av. Alberto Mendoza No. 74-238, Manizales - Caldas	2017	0%	250 m²	$ 23,600	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Carrera 19A 73-18, Manizales - Caldas	2000s	0%	60 m²	$ 20,500	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Carrera 20 No. 72-05, Manizales - Caldas	2000s	0%	60 m²	$ 21,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Carrera 19 No. 15-63, Manizales - Caldas	2000s	0%	45 m²	$ 22,222	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Carrera 23A No. 59-104, Manizales - Caldas	2010s	0%	367 m²	$ 23,978	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 23 No. 47-92, Manizales - Caldas	2014	0%	250 m²	$ 23,200	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz	Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas	1927	100%	205 m²	$ 22,592	Davivienda	205	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL						
Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Información de la Construcción						
Año de Construcción	2017	2000s	2000s	2000s	2010s	2014
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	250 m²	60 m²	60 m²	45 m²	367 m²	250 m²
Información de los Contratos						
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 23,600/m²	$ 20,500/m²	$ 21,667/m²	$ 22,222/m²	$ 23,978/m²	$ 23,200/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Inferior	Ligeramente Inferior	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Similar	Inferior	Inferior	Inferior	Ligeramente Superior	Similar
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Ligeramente Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Superior
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Similar**	**Inferior**	**Ligeramente Inferior**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables se encuentran ubicados en el mismo eje comercial que el sujeto de estudio; o en lugares considerados similares, por lo cual todos son susceptibles a ser ponderados para la determinación de la renta de mercado, teniendo en cuenta la edad, acabados y demás características de los mismos.

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de la zona donde estos se ubican, se mueve en el rango entre $ 20,500/m² y $ 23,978/m², el cual es un rango relativamente amplio, por lo cual, es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $21,000/m² y $24,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 23,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 7,614,700	$ 37,201.13	**$ 7,881,215**	**$ 38,503.17**
Seguro de Edificio	$ 583,367	$ 2,850.00	**$ 603,785**	**$ 2,949.75**
Seguro de Renta	$ 40,176	$ 196.28	**$ 41,582**	**$ 203.15**
Avalúo de Reconstrucción	$ 420,992	$ 2,056.73	**$ 435,727**	**$ 2,128.72**
R & M	$ 615,048	$ 3,004.78	**$ 636,575**	**$ 3,109.95**
Honorarios Profesionales	$ 2,627,000	$ 12,834.04	**$ 2,718,945**	**$ 13,283.23**
Gastos de Administración	$ 374,980	$ 1,831.94	**$ 388,104**	**$ 1,896.06**
Total Gastos Operativos	**$ 12,276,263**	**$ 59,974.90**	**$ 12,705,932**	**$ 62,074.02**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	**m²**	**Total**	**m²**
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$55,491,393	$271,099.68	$56,494,440	$276,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$55,491,393	$271,099.68	$56,494,440	$276,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$55,491,393	$271,099.68	$56,494,440	$276,000.00
Vacancia	-$554,914	-$2,711.00	-$564,944	-$2,760.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$54,936,479	$268,388.68	$55,929,496	$273,240.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$7,881,215	-$38,503.18	-$7,881,215	-$38,503.18
Seguro de Edificio	-$603,785	-$2,949.75	-$603,785	-$2,949.75
Seguro de Renta	-$41,582	-$203.15	-$41,582	-$203.15
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$2,128.72	-$435,727	-$2,128.72
R & M	-$636,575	-$3,109.95	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,718,945	-$13,283.23	-$2,718,945	-$13,283.23
TOTAL GASTOS	-$12,317,828	-$60,177.97	-$11,681,254	-$57,068.02
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$42,618,651**	**$208,210.71**	**$44,248,242**	**$216,171.98**
Fees				
Gastos de Administración	-$388,104	-$1,896.06	-$388,104	-$1,896.06
INO PROYECTADO	**$42,230,547**	**$206,314.65**	**$43,860,138**	**$214,275.92**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está levemente por debajo de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $22,592/m²/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es inferior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta por debajo a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

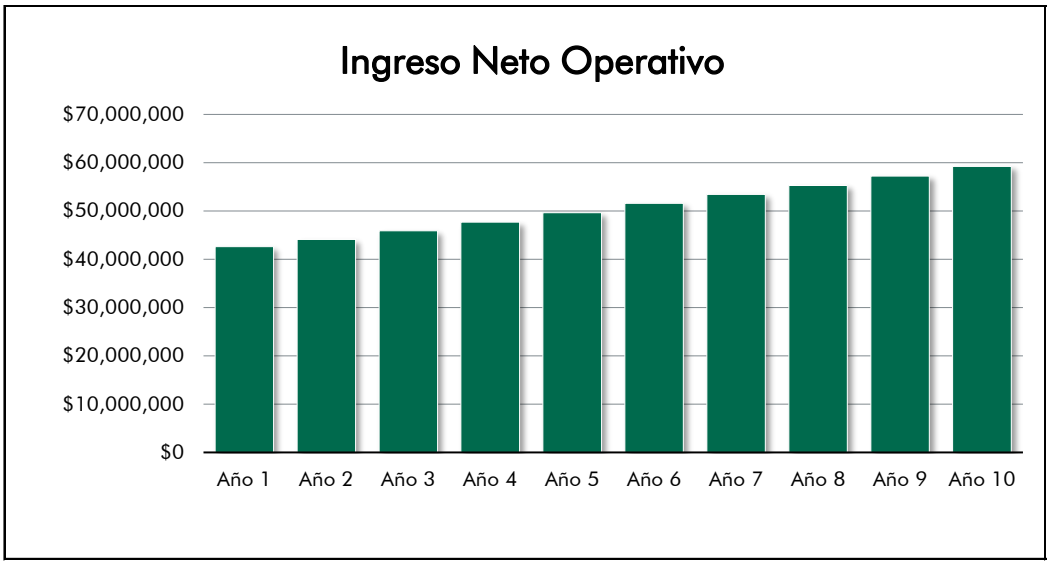
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$1,629,591
Número de Periodos	120
Diferencia por Mes	-$135,799
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$9,970,652
VP Pérdida de Renta	**-$9,970,652**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 3,000,000	0%	$ 238,620	7.95%
6	dic-18	$ 2,941,176	0%	$ 230,682	7.84%
7	dic-18	$ 2,653,061	0%	$ 225,187	8.49%
Rango de Tasas					7.84% - 9.11%
Tasa Indicada					**8.25%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.84% - 9.11% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.25% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$43,860,138
Tasa de Capitalización:	8.25%
Conclusión Inicial de Valor:	$531,638,035
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$9,970,652
Valor Total de los Ajustes	-$9,970,652
Total Valor de Mercado	$521,667,383
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$521,650,000

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.25%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$521,650,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.00% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.75%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,491,393	$55,723,756
Incrementos IPC	$0	$1,942,199	$4,239,542	$6,628,780	$9,113,587	$11,697,786	$14,049,407	$16,483,335	$19,002,451	$21,377,373
Ingresos Totales por Rentas	$55,491,393	$57,433,592	$59,730,935	$62,120,173	$64,604,980	$67,189,179	$69,540,800	$71,974,728	$74,493,844	$77,101,129
Ingreso Bruto Potencial	**$55,491,393**	**$57,433,592**	**$59,730,935**	**$62,120,173**	**$64,604,980**	**$67,189,179**	**$69,540,800**	**$71,974,728**	**$74,493,844**	**$77,101,129**
Vacancia General	-$554,914	-$574,336	-$597,309	-$621,202	-$646,050	-$671,892	-$695,408	-$719,747	-$744,938	-$771,011
Ingreso Bruto Efectivo	**$54,936,479**	**$56,859,256**	**$59,133,626**	**$61,498,971**	**$63,958,930**	**$66,517,287**	**$68,845,392**	**$71,254,981**	**$73,748,906**	**$76,330,118**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$7,881,215	$8,157,058	$8,483,340	$8,822,673	$9,175,580	$9,542,604	$9,876,595	$10,222,276	$10,580,055	$10,950,357
Seguro de Edificio	$603,785	$624,917	$649,914	$675,911	$702,947	$731,065	$756,652	$783,135	$810,545	$838,914
Seguro de Renta	$41,582	$43,038	$44,759	$46,549	$48,411	$50,348	$52,110	$53,934	$55,822	$57,775
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$636,575	$658,855	$685,209	$712,617	$741,122	$770,767	$797,744	$825,665	$854,563	$884,473
Honorarios Profesionales	$2,718,945	$2,814,108	$2,926,672	$3,043,739	$3,165,489	$3,292,108	$3,407,332	$3,526,589	$3,650,019	$3,777,770
Total Gastos Operativos	**$12,317,828**	**$12,748,953**	**$13,258,911**	**$13,789,267**	**$14,340,837**	**$14,914,472**	**$15,436,478**	**$15,976,755**	**$16,535,941**	**$17,114,699**
Ingreso Neto Operativo	**$42,618,651**	**$44,110,303**	**$45,874,715**	**$47,709,704**	**$49,618,093**	**$51,602,815**	**$53,408,914**	**$55,278,226**	**$57,212,965**	**$59,215,419**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Reserva de Capital	$636,575	$658,855	$685,209	$712,617	$741,122	$770,767	$797,744	$825,665	$854,563	$884,473
Gastos de Administración	$388,104	$401,688	$417,755	$434,466	$451,844	$469,918	$486,365	$503,388	$521,007	$539,242
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$1,024,679**	**$1,060,543**	**$1,102,964**	**$1,147,083**	**$1,192,966**	**$1,240,685**	**$1,284,109**	**$1,329,053**	**$1,375,570**	**$1,423,715**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$41,593,972**	**$43,049,760**	**$44,771,751**	**$46,562,621**	**$48,425,127**	**$50,362,130**	**$52,124,805**	**$53,949,173**	**$55,837,395**	**$57,791,704**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	8.75%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	205 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2019	$42,618,651	$41,593,972	0.898876	$37,387,840
Año 2	dic-2020	$44,110,303	$43,049,760	0.807979	$34,783,293
Año 3	dic-2021	$45,874,715	$44,771,751	0.726273	$32,516,517
Año 4	dic-2022	$47,709,704	$46,562,621	0.652830	$30,397,463
Año 5	dic-2023	$49,618,093	$48,425,127	0.586813	$28,416,505
Año 6	dic-2024	$51,602,815	$50,362,130	0.527473	$26,564,643
Año 7	dic-2025	$53,408,914	$52,124,805	0.474133	$24,714,072
Año 8	dic-2026	$55,278,226	$53,949,173	0.426187	$22,992,417
Año 9	dic-2027	$57,212,965	$55,837,395	0.383089	$21,390,699
Año 10	dic-2028	$59,215,419			
Reversión			$669,980,174	0.383089	$256,662,119
VP del Flujo Estimado					**$515,825,568**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$516,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$2,520,885.24**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.26%	$42,618,651	$208,210.71
	Año 1 a 5 (prom)	8.91%	$45,986,293	$224,663.12
	Año 6 a 10 (prom)	10.73%	$55,343,668	$270,377.98
Flujo	Año 1	8.06%	$41,593,972	$203,204.71
	Año 1 a 5 (prom)	8.70%	$44,880,646	$219,261.55
	Año 6 a 10 (prom)	10.28%	$53,068,376	$259,262.18
% del Valor vs Reversión		49.74%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 8.75%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$516,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye seis comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de las propiedades. Los seis comparables varían en área desde 96 m^2 hasta 490 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$2,653,061/m^2 y \$3,000,000/m^2.

La siguiente tabla resume la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Local No. 1	Local en Carrera 27A No. 66-30, Maniozales - Caldas	Oferta	En Lista	2012	0%	142 m²	$ 400,000,000	$ 2,816,901	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Calle 65 No. 23C-60, Maniozales - Caldas	Oferta	En Lista	1990s	0%	96 m²	$ 270,000,000	$ 2,812,500	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Calle 66 No. 23B-260, Maniozales - Caldas	Oferta	En Lista	2017	0%	141 m²	$ 420,000,000	$ 2,978,723	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Carrera 20 No. 45-02, Maniozales - Caldas	Oferta	En Lista	2017	0%	400 m²	$ 1,200,000,000	$ 3,000,000	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Carrera 25 No. 18-32, Maniozales - Caldas	Oferta	En Lista	2010s	0%	170 m²	$ 500,000,000	$ 2,941,176	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 23 No. 54-25, Maniozales - Caldas	Oferta	En Lista	2012	0%	490 m²	$ 1,300,000,000	$ 2,653,061	N.D.
Sujeto	Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz	Davivienda Manizales Ed. Manuel Sáenz Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas			1927	100%	205 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	2012	1990s	2017	2017	2010s	2012
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	142 m²	96 m²	141 m²	400 m²	170 m²	490 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 400,000,000	$ 270,000,000	$ 420,000,000	$ 1,200,000,000	$ 500,000,000	$ 1,300,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,816,901/m²	$2,812,500/m²	$2,978,723/m²	$3,000,000/m²	$2,941,176/m²	$2,653,061/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas						
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Ligeramente Inferior	Inferior	Ligeramente Inferior	Superior	Similar	Superior
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Similar	Ligeramente Superior	Superior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Superior	Inferior
Vitrina	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Superior	Similar	Inferior	Ligeramente Inferior
Comparación General	**Similar**	**Similar**	**Superior**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Inferior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $2,653,061/m² y $3,000,000/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $2,500,000/m² y $2,900,000; por lo tanto, $2,700,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	204.69
Valor por metro cuadrado (m²)	$2,700,000
Valor de Mercado	$552,663,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$9,970,652
Ajustes:	-$9,970,652
Total Valor de Mercado	$542,692,348
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$542,500,000

Basados en un valor unitario de $2,700,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$542,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$521,650,000	$2,548,487.96
Flujo de Caja Descontado	$516,000,000	$2,520,885.24
Comparativo de Mercado	$542,500,000	$2,650,349.31
CONCLUSION	$519,000,000	$2,535,541.55

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$519,000,000	$2,535,542
Tasa Interna de Retorno		11.15%
Tasa Implícita		8.14%
Tasa Estabilizada		8.45%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.21%	8.01%
Años 1-5	8.86%	8.86%
Años 6-10	10.66%	10.66%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Quinientos Diecinueve Millones de Pesos Colombianos

$519,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTES						
Componentes	Valor		%		Contribución	$/m²
Construcción	$ 519,000,000	x	80.0%	=	$ 415,200,000	$ 2,028,433
Terreno	$ 519,000,000	x	20.0%	=	$ 103,800,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 23 # 23-17, Manizales, Caldas.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 5 de septiembre de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $502,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Quinientos Diecinueve Millones de Pesos Colombianos

$519,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Phone: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de **PEI Asset Management** y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[7]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[7] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

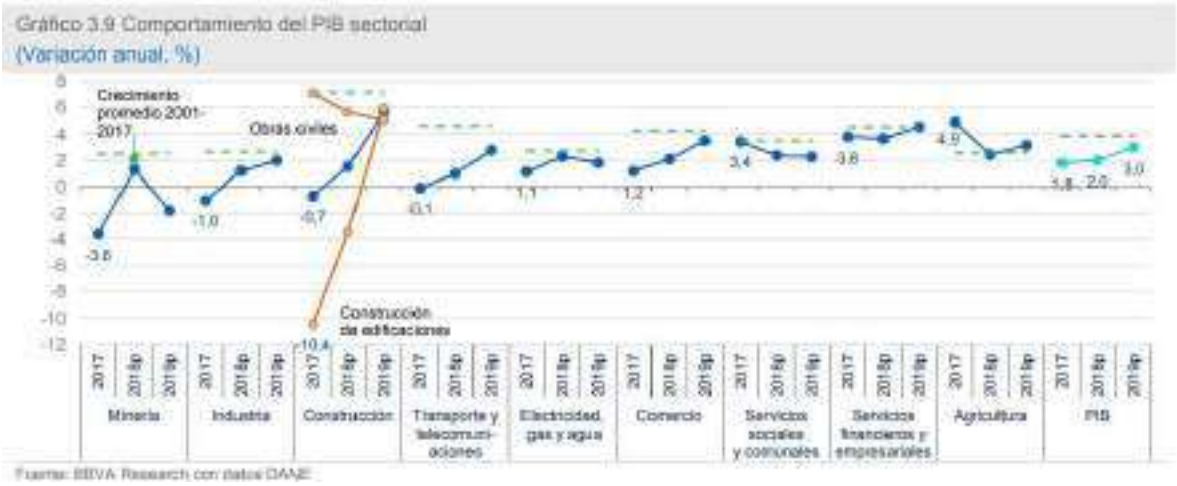
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

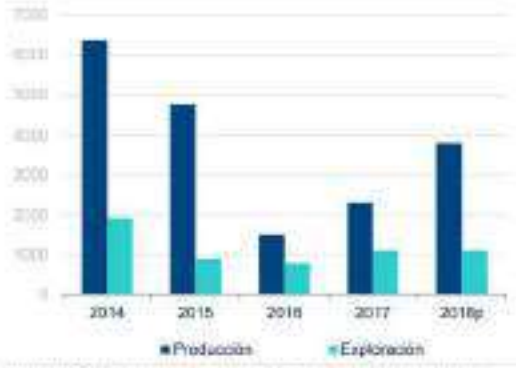
Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

Gráfico 3.10 Inversión para producción y exploración en Colombia (millones de dólares)



Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

Gráfico 3.11 Inversión en producción y Colombia vs Mundo (índice)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Gráfico R.1 Creación de empleo nacional según área (2008-2017, miles de empleos)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico R.2 Tasa de desempleo nacional y 13 ciudades (% de la fuerza laboral)

Fuente: BBVA Research, con datos DANE

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política
(con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio
(pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

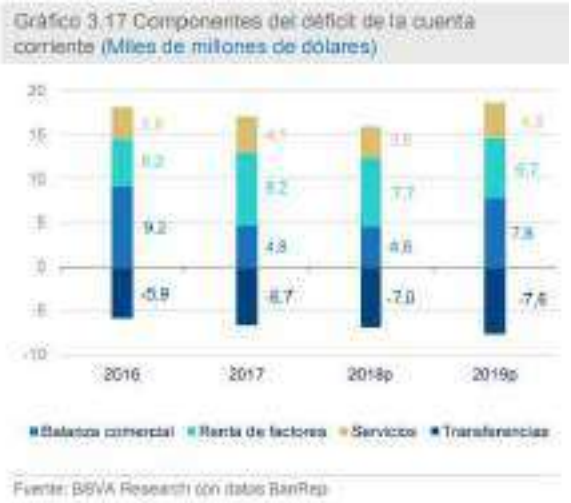
En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.



LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto
Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño

CBRE File No. : 18-200CO-0002-34

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-34

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 914,000,000	$ 1,960,532

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $877,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 21
- Descripción del Terreno 22
- Descripción de las Construcciones 23
- Normatividad / Uso de Suelo 24
- Valor Catastral e Impuestos 25
- Vida Económica y Edad Efectiva 26

Mayor y Mejor Uso 27

Metodología de Valuación 29

Enfoque de Ingresos 32
- Método de Capitalización Directa 33
- Ajustes del Ingreso 40
- Justificación de la Tasa de Capitalización 41
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 42
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 43

Enfoque Comparativo de Mercado 46
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 50

Reconciliación del Valor 51
- Reconciliación del Valor 52
- Contribución al Valor por Componente 53

Certificación 54

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto

Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Baños

Vista Cafetería

Vista Área Comercial

Vista Vía de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto
Dirección	Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	30-ago-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	2	
Área Rentable	466.20 m²	
Año de Construcción	1993	
Condición	Muy Bueno	

Inquilinos

	Nombre	***Renta de Ctto ($/m²/mes)***	***Renta de Mcdo ($/m²/mes)***	***Tiempo Restante de Contrato***
Inquilino 1	Davivienda	$16,078	$16,000	11 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	***Total***	***Por m²***
Ingreso Bruto Efectivo	$89,045,412	$191,003
Gastos Operativos	-$12,762,719	-$27,376
Ingreso Neto Operativo	$75,653,623	$162,277

Valuación	***Total***	***Por m²***
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$895,450,000	$1,920,742.17
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$914,000,000	$1,960,531.96
Enfoque Comparativo de Mercado	$926,000,000	$1,986,271.99

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$914,000,000	$1,960,532

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	30-ago-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad

- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona
- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

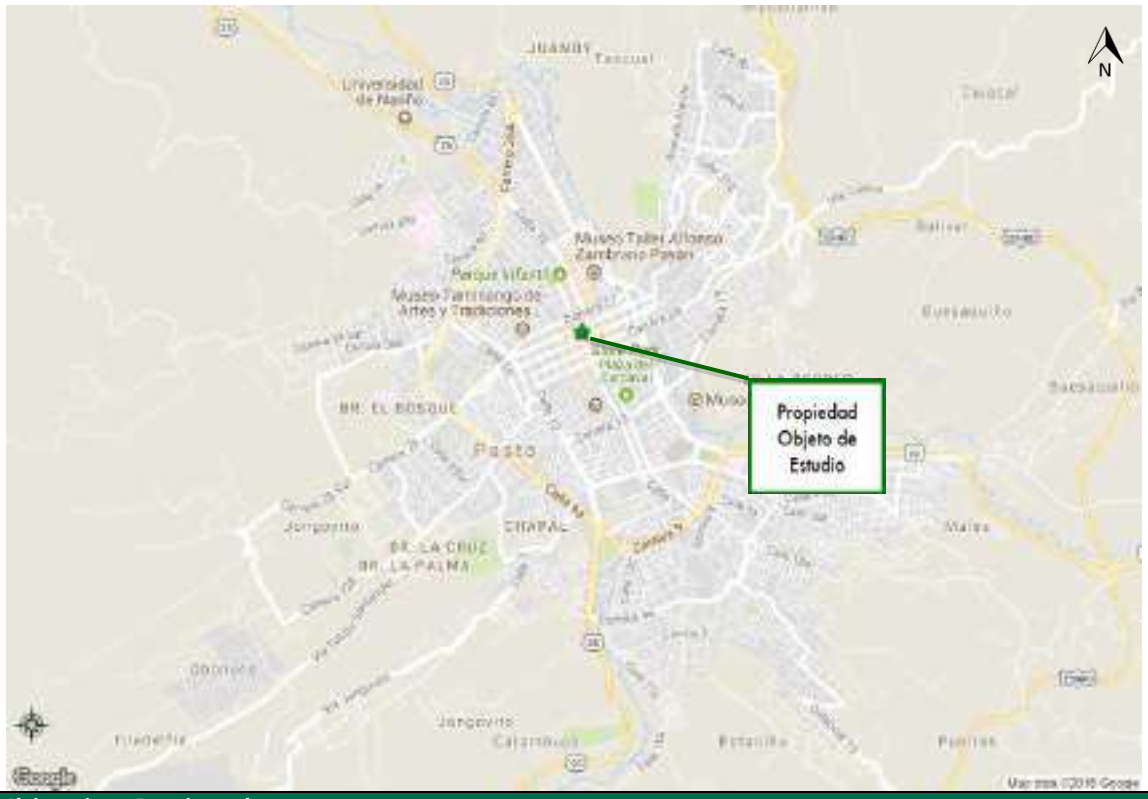
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

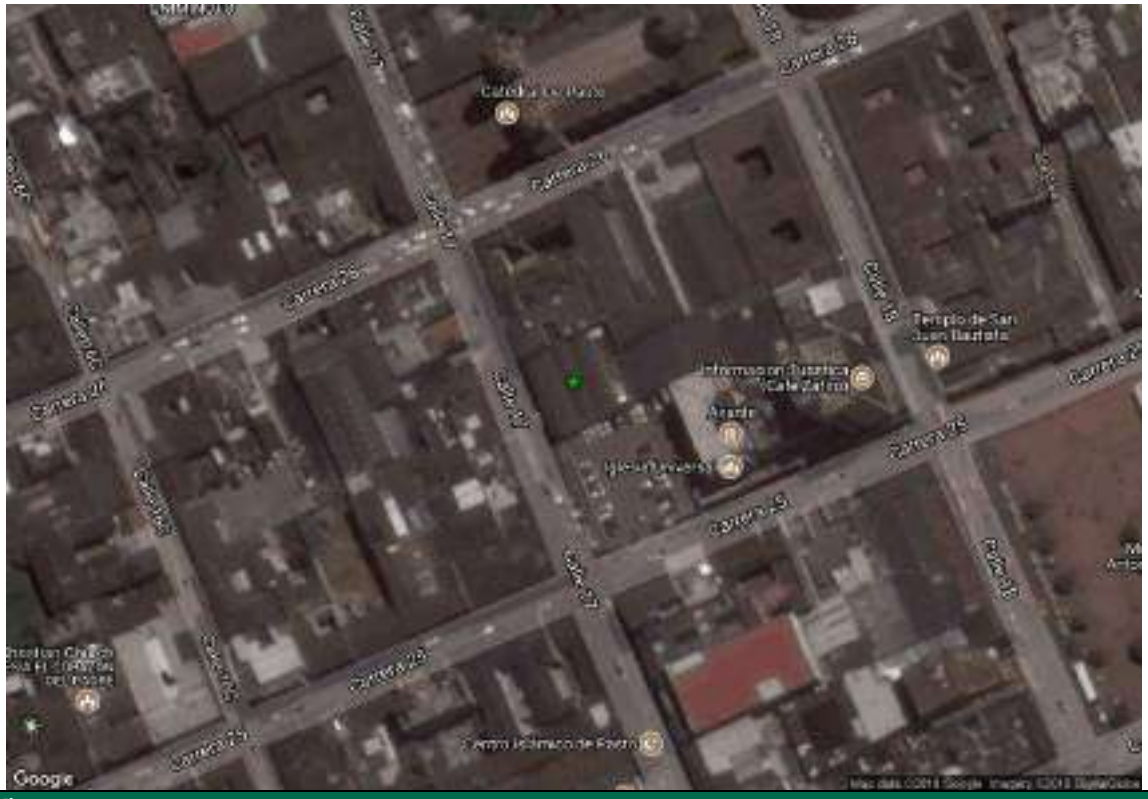
Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional

Ubicación Detallada



Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

PASTO

El municipio de Pasto es la capital administrativa del departamento de Nariño, está ubicado en el centro oriente del departamento, al sur occidente de Colombia, en inmediaciones de la Cordillera de los Andres en el macizo montañoso llamado nudo de los Pastos. La ciudad se ubica en el denominado Valle de Atriz junto al Volcán Galeras. Político-administrativamente se divide en 12 comunas y 17 corregimientos. Ocupa una superficie de 1,181 kilómetros cuadrados, de los cuales, 26.4 corresponden al área urbana, su cabecera municipal se ubica a una altitud de 2,527 metros sobre el nivel del mar. [4]

Motor de la Economía: En el municipio el 11.1% de los establecimientos se dedica a la industria; el 56.0% a comercio; el 28.9% a servicios y el 4.1% a otra actividad. [5]

En el área urbana las principales actividades económicas son el comercio y los servicios con algunas pequeñas industrias o microempresas, de las cuales cerca del 50% corresponden a la manufactura artesanal. Las empresas nariñenses de mayor tamaño se localizan en Pasto, y corresponden principalmente a productos alimenticios, bebidas y fabricación de muebles. Para desarrollo de la actividad comercial, principalmente con el vecino país de Ecuador, existen varios centros comerciales. La Cámara de Comercio de Pasto fue instituida en 1918 y según su anuario estadístico para el 2008 contaba con 14,066 establecimientos comerciales de los cuales el 58.5 % estaban dedicados al comercio y reparación de vehículos. En la zona rural predominan las actividades agrícolas y de ganadería. En pequeña escala hay actividad minera. [6]

Vías de Acceso[7]

Acceso terrestre: Pasto está conectado hacia el norte por vía terrestre con Popayán y hacia el sur, Ipiales en la frontera y la república del Ecuador a través de la carretera Panamericana. La distancia de Pasto a la capital de la república, Bogotá, por la vía panamericana es de 865 km para un tiempo promedio de viaje de 22 horas.

Hacia el occidente la ciudad se comunica con el puerto de Tumaco sobre el océano Pacífico por medio de una carretera pavimentada de 284 km, y hacia el oriente con Mocoa en departamento del Putumayo con una carretera de aproximadamente 145 km

Para el transporte intermunicipal nacional terrestre existe un terminal en el que operan las principales empresas y por el cual pasan aproximadamente 2 millones de pasajeros al año.

Acceso aéreo: Terminal Aéreo Antonio Nariño: El Terminal Aéreo Antonio Nariño, se encuentra en el Municipio de Chachagüi, a 29 kms. de San Juan de Pasto, está en buenas condiciones, los espacios son buenos y cómodos para los usuarios, recientemente está prestando el servicio en horario nocturno.

---

[4] Tomado de "Información General de Pasto" Alcaldía del Municipoio. Sitio web oficial.

[5] Tomado de Perfil Municipal de Pasto, Proyección de población para el 2010. DANE, Boletín censo general 2005, 14/09/2010

[6] Tomado de Publicaciones de la Cámara de Comercio de Pasto

[7] Tomado de "Vías de Acceso municipio de Pasto" Alcaldía del Municipoio. Sitio web oficial.

La pista del aeropuerto se haya construida en una meseta que se eleva 50 metros sobre el terreno circundante, por lo que muchos pilotos la denominan el portaaviones. Además, la pista es relativamente corta para la altitud a la que se encuentra el aeropuerto.

Desde el 2007 la pista cuenta con instrumentación ILS, lo que permite la operación en condiciones nocturnas y de baja visibilidad. Esto ha sido aprovechado por las aerolíneas para programar vuelos nocturnos, pero al mismo tiempo se busca un lugar adecuado para la construcción de un nuevo aeropuerto.

Según la base de datos de Climate-Data estos son los datos del municipio

- Temperatura: 13.8 °C (Promedio)
- Precipitación: 1,273 mm (Promedio)
- Altura sobre el nivel del mar: 2,527 msnm

Evolución Urbana[8]: Algunos sectores de la ciudad experimentaron a partir de la década del setenta del siglo XX, una evolución urbana, la expansión de su área física y la revolución modernista es evidente en la construcción de diferentes equipamientos y de nuevas zonas residenciales auspiciadas y financiadas por el Estado y el sector privado, con el fin de cubrir la demanda de viviendas por la población creciente.

La evolución urbana de la ciudad obedece a un modelo de crecimiento influenciado por las vías y fenómenos conurbatorios, generando patrones de crecimiento sobre los ejes viales, lo que hizo que algunas comunas se expandieran hacia el sector sur y se integre a los sectores mediáticos catalogados como rurales convirtiéndolos en suburbios y espacios con alto grado de segregación.

[8] Tomado de "Caracterización de la Evolución Urbana en los Barrios de la Comuna Cinco de la Ciudad de San Juan de Pasto" de Jorge Adrián Figueroa Estrella y Walter Andrés Ordóñez Rodriguez. Universidad de Nariño. 2014.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en Calle 17 entre Carreras 25 y 26, en la Comuna 1 de San Juan de Pasto. Limita al norte con las Comunas 7 y 9, al sur con la Comuna 2, al oriente con la comuna 11 y al occidente con la Comuna 7.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Pasaje Comercial El Liceo
Sur:	Parqueadero público
Oriente:	Predio Uso Mixto
Occidente:	Calle 17

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Calle 17, desde el norte.

CONCLUSIÓN

El sujeto de estudio se encuentra ubicado en la Comuna 1, la cual se encuentra en el centro de la ciudad. En esta zona se presenta una importante concentración de establecimientos comerciales, así como equipamientos culturales, financieros, de recreación, entre otros. Como puntos de interés cercanos se encuentran el Monumento Antonio Nariño en la plaza Nariño, la Catedral de Pasto, la Universidad de Nariño, la Gobernación, así como múltiples centros comerciales, restaurantes, y comercio mixto.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 690 m2.
Configuración	Rectangular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Calle 17.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	2	
Año de Construcción	1993	Renovación: 2010 (est)
Área Rentable	466.20 m²	
Distribución del Área Rentable		
Local	466.20 m²	
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos	
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.00	

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en mezzanine.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Muy Bueno.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

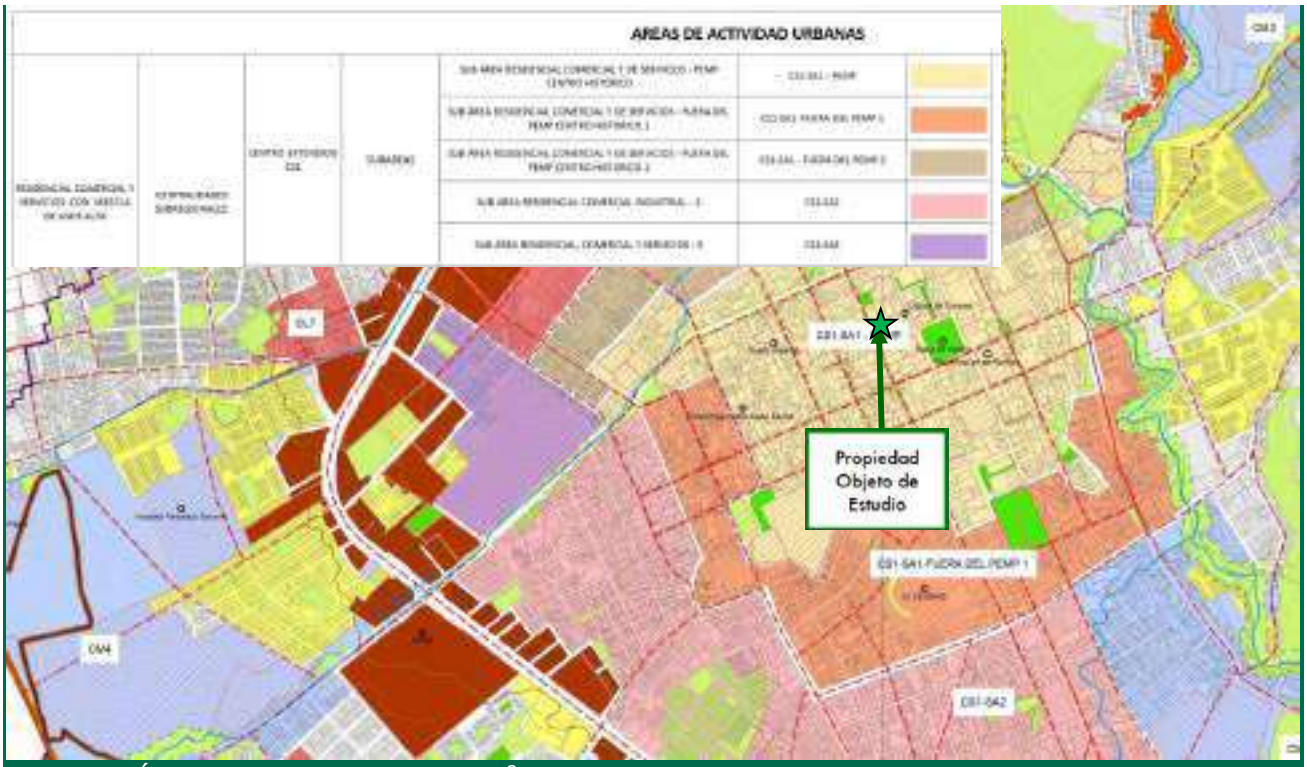
- **Área de Actividad:** Sub Área Residencial, Comercial y de Servicios – PEMP Centro Histórico
- **Tratamiento**: Conservación PEMP: Es aquel tratamiento que tiene por objeto proteger el patrimonio construido a través de la limitación a la transformación de la estructura física de áreas del municipio, inmuebles particulares, obras públicas, y elementos constitutivos del espacio público por razones históricas, estéticas, arqueológicas, urbanísticas o arquitectónicas.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como Comercial. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa de Áreas de Actividad de Pasto[9]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Bomberos	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Código Catastral No.					$	$ / m²
01-02-0056-0100-904	$513,598,000	$6,471,335	$278,267	-$776,560	**$5,973,042**	$12,812
01-02-0056-0111-904	$46,893,000	$566,467	$24,358	-$67,976	**$522,849**	$1,122
01-02-0056-0112-904	$70,340,000	$849,707	$36,537	-$101,965	**$784,279**	$1,682
01-02-0056-0113-904	$32,158,000	$388,469	$16,704	-$46,616	**$358,557**	$769
Total	**$662,989,000**	**$8,275,978**	**$355,866**	**-$993,117**	**$7,638,727**	**$16,385**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Pasto

[9] Fuente: Secretaría de Planeación de Pasto

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	25 Años
Edad Efectiva	7 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	43 Años
Depreciación Acumulada Incurable	14.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos

Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	466.20	100%	$7,495,405	$16,078	3.71%	28-dic-16	27-dic-29
	Total		**466**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**10.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de ene 2019 a dic 2028.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% promedio anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
	Comparable Local No. 1	Local en Calle 19 No. 36-10, Pasto - Nariño	2010s	0%	60 m²	$ 16,667	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 2	Local en Carrera 25 No. 20-16, Pasto - Nariño	2010s	0%	360 m²	$ 22,222	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Calle 14A No. 39-33, Pasto - Nariño	2010s	0%	15 m²	$ 23,333	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 4	Local en Calle 16B No. 30-19, Pasto - Nariño	2000s	0%	100 m²	$ 15,000	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 12B No. 7B-54, Pasto - Nariño	1990s	0%	115 m²	$ 21,739	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 6	Local en Carrera 33 No. 8-22, Pasto - Nariño	1990s	0%	72 m²	$ 13,889	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
	Comparable Local No. 7	Local en Calle 16B No. 30-19, Pasto - Nariño	2000s	0%	98 m²	$ 15,306	Vacante	0 m²	N.D.	N.D.
Sujeto	Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto	Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño	1993	100%	466 m²	$ 16,078	Davivienda	466	dic-16	13 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL							
Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	2010s	2010s	2010s	2000s	1990s	1990s	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	60 m²	360 m²	15 m²	100 m²	115 m²	72 m²	98 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Término de Ctto	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Renta ($/m²)	$ 16,667/m²	$ 22,222/m²	$ 23,333/m²	$ 15,000/m²	$ 21,739/m²	$ 13,889/m²	$ 15,306/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Superior	Similar	Ligeramente Inferior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Inferior	Similar
Área	Inferior	Similar	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Similar**	**Superior**	**Superior**	**Similar**	**Ligeramente Superior**	**Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

Los comparables 1, 4 y 7 son los más representativo en términos generales, puesto que comparte características físicas ubicación relativa y condiciones de alquiler similares. En general, todas las propiedades son útiles para contextualizar y definir las condiciones de mercado del sujeto de estudio.

Hemos analizado las transacciones de renta recientes al igual que ofertas de inmuebles similares al sujeto. Según nuestra opinión, dadas las características del sujeto, la renta de mercado para la propiedad en estudio está representada en un rango entre los $ 13,889/m² y $ 23,333/m², de acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $11,000 y los $21,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, es nuestra opinión que una renta de mercado de $ 16,000/m². . refleja una renta de mercado adecuada.

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 7,638,727	$ 16,385.09	**$ 7,906,082**	**$ 16,958.56**
Seguro de Edificio	$ 703,470	$ 1,508.94	**$ 728,091**	**$ 1,561.76**
Seguro de Renta	$ 65,121	$ 139.68	**$ 67,400**	**$ 144.57**
Avalúo de Reconstrucción	$ 420,992	$ 903.03	**$ 435,727**	**$ 934.64**
R & M	$ 1,400,820	$ 3,004.76	**$ 1,449,849**	**$ 3,109.93**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 4,508.79	**$ 2,175,570**	**$ 4,666.60**
Gastos de Administración	$ 607,797	$ 1,303.73	**$ 629,070**	**$ 1,349.36**
Total Gastos Operativos	**$ 12,938,927**	**$ 27,754.03**	**$ 13,391,789**	**$ 28,725.42**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$89,944,861	$192,931.92	$89,510,400	$192,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$89,944,861	$192,931.92	$89,510,400	$192,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$89,944,861	$192,931.92	$89,510,400	$192,000.00
Vacancia	-$899,449	-$1,929.32	-$895,104	-$1,920.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$89,045,412	$191,002.60	$88,615,296	$190,080.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$7,906,082	-$16,958.56	-$7,906,082	-$16,958.56
Seguro de Edificio	-$728,091	-$1,561.76	-$728,091	-$1,561.76
Seguro de Renta	-$67,400	-$144.57	-$67,400	-$144.57
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$934.64	-$435,727	-$934.64
R & M	-$1,449,849	-$3,109.93	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,175,570	-$4,666.60	-$2,175,570	-$4,666.60
TOTAL GASTOS	-$12,762,719	-$27,376.06	-$11,312,870	-$24,266.13
INGRESO OPERATIVO ANTES DE FEES	**$76,282,693**	**$163,626.54**	**$77,302,426**	**$165,813.87**
Fees				
Gastos de Administración	-$629,070	-$1,349.36	-$629,070	-$1,349.36
INO PROYECTADO	**$75,653,623**	**$162,277.18**	**$76,673,356**	**$164,464.51**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está levemente por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $16,078/m²/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es inferior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por los gastos superior a los del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

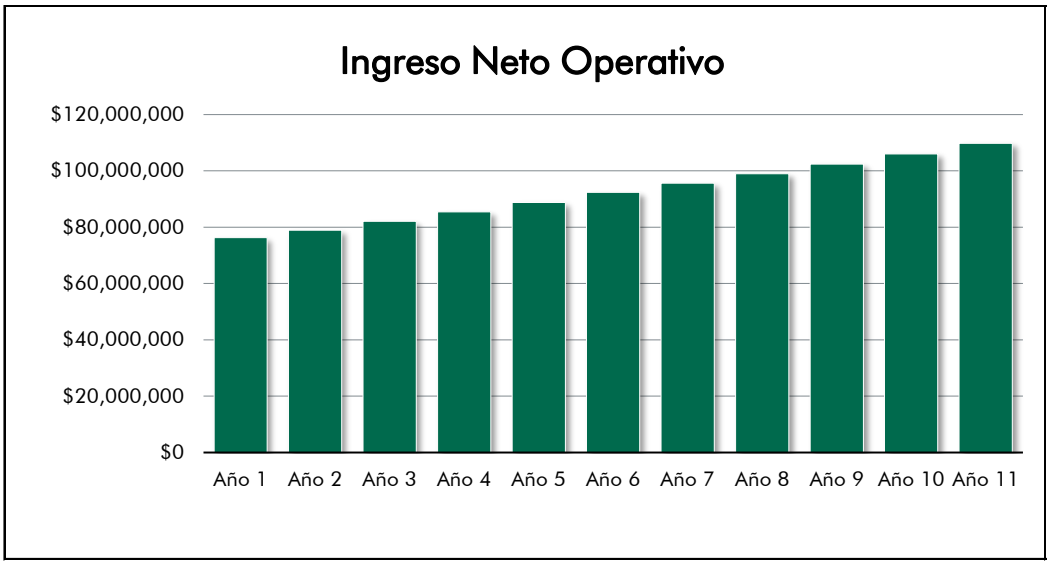
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$1,019,733
Número de Periodos	132
Diferencia por Mes	-$84,978
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$6,571,053
VP Pérdida de Renta	**-$6,571,053**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 2,981,579	0%	$ 234,784	7.87%
6	dic-18	$ 2,916,667	0%	$ 223,081	7.65%
7	dic-18	$ 1,923,077	0%	$ 167,926	8.73%
Rango de Tasas					7.65% - 9.11%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.65% - 9.11% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$76,673,356
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$902,039,482
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$6,571,053
Valor Total de los Ajustes	**-$6,571,053**
Total Valor de Mercado	**$895,468,429**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$895,450,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$895,450,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 10.50% y 12.50%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028	Año11 dic-2029
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base por Rentas	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$89,944,861	$90,369,869
Incrementos IPC	$0	$3,148,070	$6,871,787	$10,744,453	$14,772,026	$18,960,701	$22,772,396	$26,717,500	$30,800,683	$35,026,777	$39,100,748
Ingresos Totales por Rentas	$89,944,861	$93,092,931	$96,816,648	$100,689,314	$104,716,887	$108,905,562	$112,717,257	$116,662,361	$120,745,544	$124,971,638	$129,470,617
Ingreso Bruto Potencial	**$89,944,861**	**$93,092,931**	**$96,816,648**	**$100,689,314**	**$104,716,887**	**$108,905,562**	**$112,717,257**	**$116,662,361**	**$120,745,544**	**$124,971,638**	**$129,470,617**
Vacancia General	-$899,449	-$930,929	-$968,166	-$1,006,893	-$1,047,169	-$1,089,056	-$1,127,173	-$1,166,624	-$1,207,455	-$1,249,716	-$1,294,706
Ingreso Bruto Efectivo	**$89,045,412**	**$92,162,002**	**$95,848,482**	**$99,682,421**	**$103,669,718**	**$107,816,506**	**$111,590,084**	**$115,495,737**	**$119,538,089**	**$123,721,922**	**$128,175,911**
Gastos Operativos											
Impuesto Predial	$7,906,082	$8,182,795	$8,510,107	$8,850,511	$9,204,531	$9,572,713	$9,907,758	$10,254,529	$10,613,438	$10,984,908	$11,380,365
Seguro de Edificio	$728,091	$753,575	$783,718	$815,066	$847,669	$881,576	$912,431	$944,366	$977,419	$1,011,628	$1,048,047
Seguro de Renta	$67,400	$69,759	$72,550	$75,452	$78,470	$81,608	$84,465	$87,421	$90,481	$93,648	$97,019
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410	$627,204
R & M	$1,449,849	$1,500,593	$1,560,617	$1,623,042	$1,687,963	$1,755,482	$1,816,924	$1,880,516	$1,946,334	$2,014,456	$2,086,976
Honorarios Profesionales	$2,175,570	$2,251,715	$2,341,784	$2,435,455	$2,532,873	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,022,791	$3,131,612
Total Gastos Operativos	**$12,762,719**	**$13,209,414**	**$13,737,792**	**$14,287,303**	**$14,858,794**	**$15,453,146**	**$15,994,008**	**$16,553,796**	**$17,133,180**	**$17,732,841**	**$18,371,223**
Ingreso Neto Operativo	**$76,282,693**	**$78,952,588**	**$82,110,690**	**$85,395,118**	**$88,810,924**	**$92,363,360**	**$95,596,076**	**$98,941,941**	**$102,404,909**	**$105,989,081**	**$109,804,688**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Reserva de Capital	$1,449,849	$1,500,593	$1,560,617	$1,623,042	$1,687,963	$1,755,482	$1,816,924	$1,880,516	$1,946,334	$2,014,456	$2,086,976
Gastos de Administración	$629,070	$651,087	$677,131	$704,216	$732,385	$761,680	$788,339	$815,931	$844,488	$874,045	$905,511
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$2,078,919**	**$2,151,680**	**$2,237,748**	**$2,327,258**	**$2,420,348**	**$2,517,162**	**$2,605,263**	**$2,696,447**	**$2,790,822**	**$2,888,501**	**$2,992,487**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$74,203,774**	**$76,800,908**	**$79,872,942**	**$83,067,860**	**$86,390,576**	**$89,846,198**	**$92,990,813**	**$96,245,494**	**$99,614,087**	**$103,100,580**	**$106,812,201**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	466 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2019	$76,282,693	$74,203,774	0.898876	$66,700,022
Año 2	dic-2020	$78,952,588	$76,800,908	0.807979	$62,053,505
Año 3	dic-2021	$82,110,690	$79,872,942	0.726273	$58,009,567
Año 4	dic-2022	$85,395,118	$83,067,860	0.652830	$54,229,168
Año 5	dic-2023	$88,810,924	$86,390,576	0.586813	$50,695,134
Año 6	dic-2024	$92,363,360	$89,846,198	0.527473	$47,391,405
Año 7	dic-2025	$95,596,076	$92,990,813	0.474133	$44,089,981
Año 8	dic-2026	$98,941,941	$96,245,494	0.426187	$41,018,545
Año 9	dic-2027	$102,404,909	$99,614,087	0.383089	$38,161,073
Año 10	dic-2028	$105,989,081	$103,100,580	0.344350	$35,502,662
Año 11	dic-2029	$109,804,688			
Reversión			$1,207,851,568	0.344350	$415,923,416
VP del Flujo Estimado					**$913,774,476**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$914,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$1,960,531.96**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.35%	$76,282,693	$163,626.54
	Año 1 a 5 (prom)	9.01%	$82,310,403	$176,555.99
	Año 6 a 10 (prom)	10.84%	$99,059,073	$212,481.92
Flujo	Año 1	8.12%	$74,203,774	$159,167.25
	Año 1 a 5 (prom)	8.76%	$80,067,212	$171,744.34
	Año 6 a 10 (prom)	10.54%	$96,359,434	$206,691.19
% del Valor vs Reversión		45.51%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$914,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye cuatro comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de estas cuatro propiedades. Los comparables varían en área desde 13 m^2 hasta 520 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$1,057,692/m^2 y \$2,981,579/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable de Locales No. 1	Local en Calle 12 No. 38-64, Pasto - Nariño	Oferta	En Lista	2015	0%	57 m²	$ 169,950,000	$ 2,981,579	N.D.
	Comparable de Locales No. 2	Local en Carrera 45, Pasto - Nariño	Oferta	En Lista	2016	0%	144 m²	$ 420,000,000	$ 2,916,667	N.D.
	Comparable de Locales No. 3	Local en Av. Los Estudiantes No. 32C-53, Pasto Nariño	Oferta	En Lista	2010s	0%	520 m²	$ 550,000,000	$ 1,057,692	N.D.
	Comparable de Locales No. 4	Local en Calle 13 con Carrera 46, Pasto - Nariño	Oferta	En Lista	2010s	0%	13 m²	$ 25,000,000	$ 1,923,077	N.D.
Sujeto	Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto	Davivienda Ed. Pasaje El Liceo - Pasto Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño			1993	100%	466 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA				
Comparable Número	1	2	3	4
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	2015	2016	2010s	2010s
Ocupación	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	57 m²	144 m²	520 m²	13 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 169,950,000	$ 420,000,000	$ 550,000,000	$ 25,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,981,579/m²	$2,916,667/m²	$1,057,692/m²	$1,923,077/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas				
Localización	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad / Condición	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Inferior
Visibilidad / Acceso	Inferior	Inferior	Ligeramente Inferior	Inferior
Comparación General	**Superior**	**Superior**	**Inferior**	**Inferior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $1,057,692/m² y $2,981,579/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $1,500,000 y $2,500,000; por lo tanto, $2,000,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	466.20
Valor por metro cuadrado (m²)	$2,000,000
Valor de Mercado	$932,400,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$6,571,053
Ajustes:	-$6,571,053
Total Valor de Mercado	$925,828,947
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$926,000,000

Basados en un valor unitario de $2,000,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$926,000,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$895,450,000	$1,920,742.17
Flujo de Caja Descontado	$914,000,000	$1,960,531.96
Comparativo de Mercado	$926,000,000	$1,986,271.99
CONCLUSION	$914,000,000	$1,960,531.96

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$914,000,000	$1,960,532
Tasa Interna de Retorno		11.25%
Tasa Implícita		8.28%
Tasa Estabilizada		8.39%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.35%	8.12%
Años 1-5	9.01%	9.01%
Años 6-10	10.84%	10.84%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Novecientos Catorce Millones de Pesos Colombianos

$914,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por cada matrícula inmobiliaria.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 914,000,000	x	80.0%	=	$ 731,200,000	$ 1,568,426
Terreno	$ 914,000,000	x	20.0%	=	$ 182,800,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Calle 17 #25-40, Pasto, Nariño.

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
1. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
2. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
3. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
4. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
5. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
6. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
7. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 30 de agosto de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
8. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $877,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2017.
9. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Novecientos Catorce Millones de Pesos Colombianos

$914,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de **PEI Asset Management** y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[10]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[10] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7 Crecimiento de los componentes de la inversión (variación anual, %)

** Incluye inversión en servicios y agricultura (0,2% del total de la inversión)
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 3.8 Tasa de inversión por tipo (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

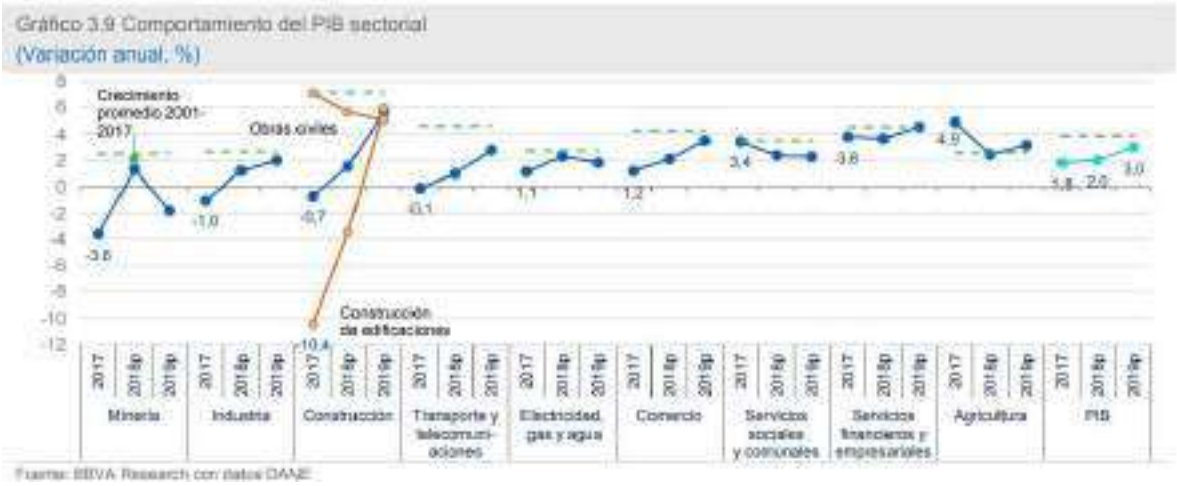
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política
(con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio
(pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

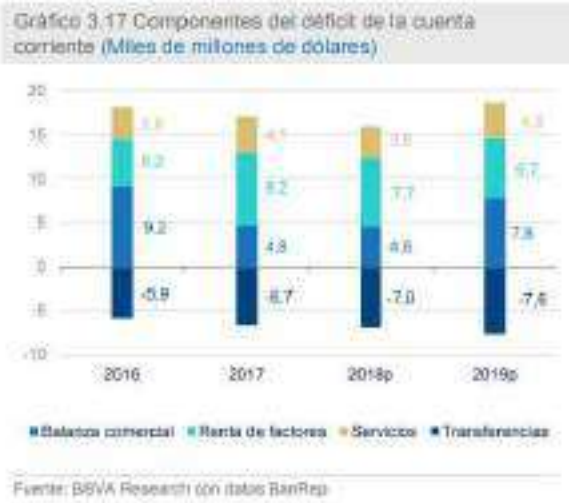
En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.



LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Seguros Bolivar Cali
Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca

CBRE File No. : 18-200CO-0002-35

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002-35

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,199,000,000	$ 2,520,708

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,147,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2018.

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 22
- Descripción del Terreno 23
- Descripción de las Construcciones 24
- Normatividad / Uso de Suelo 25
- Valor Catastral e Impuestos 26
- Vida Económica y Edad Efectiva 27

Mayor y Mejor Uso 28

Metodología de Valuación 30

Enfoque de Ingresos 33
- Método de Capitalización Directa 34
- Ajustes del Ingreso 43
- Justificación de la Tasa de Capitalización 44
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 45
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 46

Enfoque Comparativo de Mercado. 49
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 55

Reconciliación del Valor 56
- Reconciliación del Valor 57
- Contribución al Valor por componente 58

Certificación 59

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Seguros Bolivar Cali

Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca.

Fotografías de la Propiedad

Vista Zona de Oficinas

Vista Zona Comercial

Vista Cafetería

Vista Baños

Vista Zona Comercial

Vista Vías de Acceso y Entorno

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Seguros Bolivar Cali LC 113, 115, 202 y 202A
Dirección	Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	07-sep-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Nueve A Doce Meses
Mejoras	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	3
Área Rentable	475.66 m²
Año de Construcción	1958
Condición	Bueno

Inquilinos

	Nombre	***Renta de Ctto ($/m²/mes)***	***Renta de Mcdo ($/m²/mes)***	***Tiempo Restante de Contrato***
	Davivienda	$23,196	$23,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	***Total***	***Por m²***
Ingreso Bruto Efectivo	$131,076,846	$275,568
Gastos Operativos	-$30,624,743	-$64,384
Ingreso Neto Operativo	$99,526,098	$209,238

Valuación	***Total***	***Por m²***
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,173,000,000	$2,466,047.18
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,199,000,000	$2,520,708.07
Enfoque Comparativo de Mercado	$1,234,500,000	$2,595,341.21

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO

Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$1,199,000,000	$2,520,708

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	07-sep-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **nueve a doce meses** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- El cliente, entrego información detallada del impuesto predial del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO

Resumen[3]

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

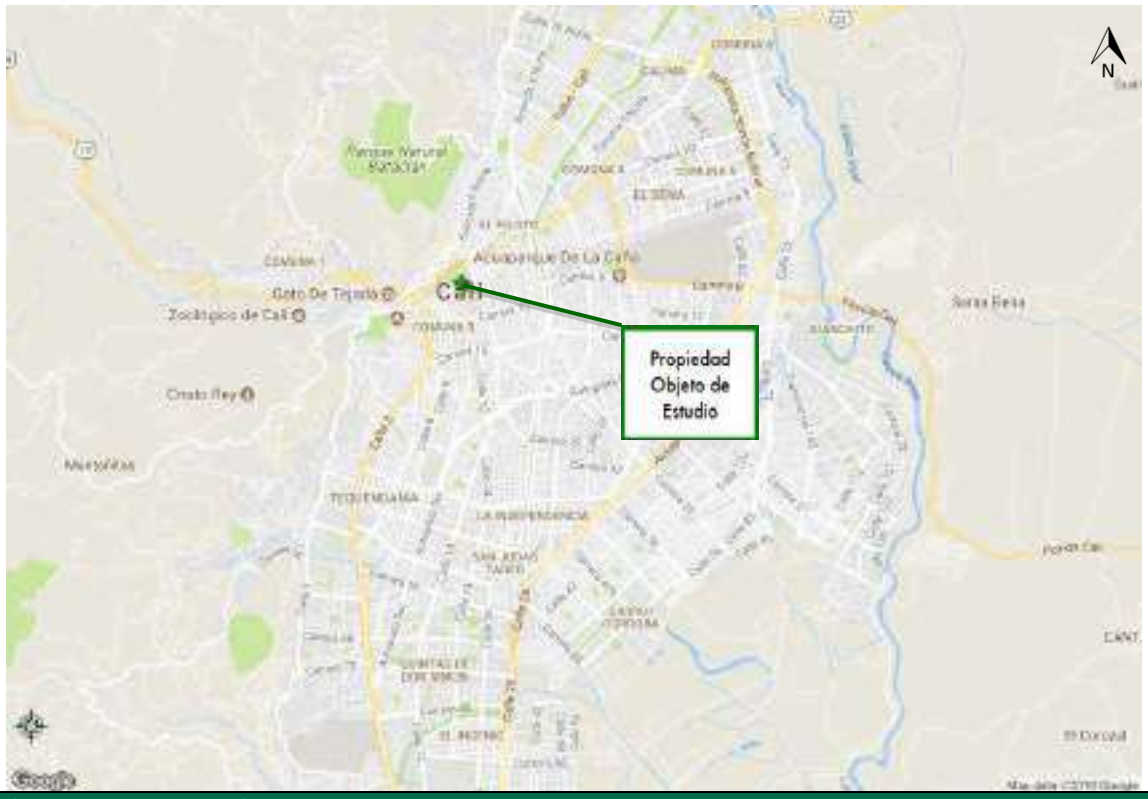
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en el Apéndice C

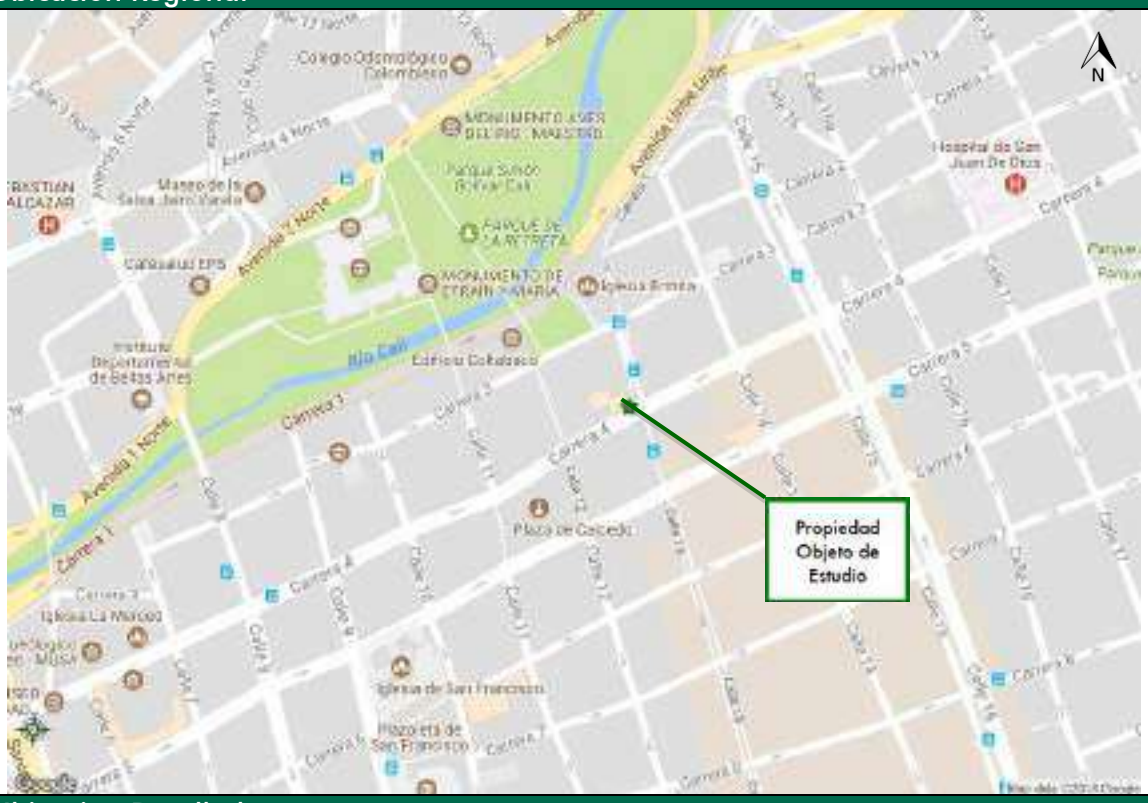
En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer, pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en calidad de vocera y administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

CALI

Santiago de Cali[4], capital del departamento del Valle del Cauca, tercera ciudad más importante de la República de Colombia, se encuentra al sur del departamento y limita al norte con el municipio de Yumbo, al sur con el municipio de Jamundí, al oriente con los municipios de Palmira, Candelaria y el Departamento del Cauca y al occidente con los municipios de Dagua y Buenaventura. Cuenta con una superficie de 564 km2. Es la ciudad más importante del sur occidente del país por ser centro urbano, industrial, económico y regional de este territorio. Alberga sedes institucionales del departamento como la Gobernación del Valle del Cauca, la Asamblea Departamental, el Tribunal Departamental, entre otros.

Actividad predominante: La economía de la ciudad ha experimentado una constante evolución. A comienzos del siglo anterior predominaba de forma tradicional el cultivo de azúcar, siendo este realizado en grandes extensiones de terreno en manos de pocas familias. En el primer tercio de siglo, la ciudad pasó de centrar su economía en el agro para enfocarse en el comercio gracias al desarrollo de infraestructura y la institucionalización de la división política de la zona. El auge industrial inició luego de la tercera década del siglo, donde importantes empresas de los sectores de alimentos, química, textil, entre otros, comenzaron a crecer a ritmo acelerado, convirtiendo a la ciudad en uno de los referentes industriales del país. Para finales del siglo anterior y comienzos del actual, la economía de la ciudad se ha abierto de forma importante hacia el resto del país y el mundo, generando alianzas estratégicas con empresas multinacionales y permitiendo la entrada de importantes grupos económicos nacionales.

Según la base de datos de Climate-Data estos son los datos del municipio

- Temperatura: 24 °C (Promedio)
- Precipitación: 1,173 mm (Promedio)
- Altura sobre el nivel del mar: 1,018 msnm

Por otra parte, las vías de acceso al municipio son :

- Vía Cali - Dagua
- Carretera Cali – Yumbo
- Vía Cali – Palmira
- Vía Florida – Cali
- Vía Cali – Puerto Tejada
- Autopista Cali – Jamundí

Desarrollo Inmobiliario[5]: En 1536, la ciudad fue erigida como distrito. Su forma física correspondía a la propia de una ciudad fundada por los españoles con la plaza principal como centro rodeado de manzanas que contenían el

[4] Tomado de la página web oficial del Municipio, siguiendo el siguiente enlace: http://web1.cali.gov.co/publicaciones/nuestra_historia_santiago_de_cali_tiene_477_aos_pub y The World Bank, Tim Campbell. Cali Colombia - Toward a City Development and Strategy. A World Bank Country Study.

[5] Luis Alejandro Espinosa García. Breve ensayo sobre la construcción urbana de Cali. Estudiantes de Doxa – EdD. 2013

comercio y los edificios religiosos y gubernamentales. La ciudad estaba recostada sobre el cerro y su forma es la de una cruz cuyos brazos corresponden con los caminos que la conectaban con Palmira y Buenaventura. Durante finales del siglo XVII y comienzos del XVIII, la ciudad crece a un ritmo pausado hacia el sur-oriente.

A principios de siglo XX, la ciudad empieza una nueva etapa. Entre 1900 y 1940 la ciudad pasa de tener cien hectáreas ocupadas a tener quinientas veinte. La ciudad empieza a crecer en varias direcciones y el centro comercial se desplaza desde el centro hacia la periferia; las clases altas comienzan a ocupar el norte y sur, mientras que los artesanos y la embrionaria clase obrera se ubican al oriente. Poco a poco la ciudad supera definitivamente las barreras del rio y la línea férrea para crecer mayoritariamente hacia el sur. En la década del 30 a los 40 nuevos establecimientos asistenciales, industriales, deportivos, religiosos y educacionales surgen en la periferia de la ciudad al mismo tiempo del crecimiento residencial. En la década del 40 aparece un nuevo fenómeno demográfico conocido como los tugurios. Nacen las laderas como Siloé y Terrón Colorado, u otros como El Rodeo y Puerto Mallarino. Hacia el sur las proyecciones demográficas descansan en barrios como San Fernando.

En la década del 50 el crecimiento de la ciudad se da en relación con las vías interregionales que la conectan con Vijes, Palmira, Jamundí y Yumbo. Además el sur empieza a ver el nacimiento de nuevas unidades residenciales, además de un sector deportivo y recreacional. El sector noreste se define como área comercial traspasado por el ferrocarril, donde no hay zonas residenciales. Hacia el Oriente, que no se urbaniza todavía se establecen mercados, almacenes, un matadero y ferias de ganado. De esta forma el planeamiento vial se concentra más en la dirección Norte - Sur por constituir la mayor proyección residencial.

Para la década del 60, la ciudad se encuentra en plena expansión acelerada. Sus desarrollos multidireccionales muestran sin embargo, una fuerte relación con el área central. Existe un interés por impulsar el desarrollo hacia el sur y contener la expansión hacia el norte, fenómeno que se ve potenciado por la construcción de la sede Meléndez de la Universidad del Valle.

En la década del 70, la realización de los Juegos Panamericanos y la construcción de varios edificios destinados a alojar dicho evento, origina un gran movimiento económico en la ciudad y un motor de desarrollo hacia el sur, debido a que allí se encontraban los complejos deportivos y residenciales. El crecimiento demográfico y la construcción experimentan subidas constantes debido a la imparable migración que ahora se empieza a asentar de forma desorganizada en invasiones ubicadas en la periferia, lo cual lleva la expansión al oriente y occidente. Mientras la planeación sigue concentrándose en el flujo Norte-sur. Por lo que para comienzos de los 80, empiezan a nacer nuevos barrios clase media en el sur. Al mismo tiempo, aparecen edificios altos en el centro y en los barrios residenciales aledaños, generando una verdadera renovación urbana. A partir de este punto, y a lo largo de la década de los 90 y principios de 2000 la ciudad se alarga de sur a norte y crece hacia los cerros y el oriente, principalmente gracias a que sigue siendo foco de migración. Se empieza a ver congestión en las vías en las horas pico y los déficits de los servicios aumentan. Así mismo, se observa una conformación irregular de los perímetros construidos caracterizando el área urbana como un asentamiento en proceso de consolidación.

Macroeconomía del Departamento.

La región del Valle del Cauca presenta una situación económica bastante favorable, pues el departamento no se ha visto afectado por la coyuntura del sector minero – petrolero. Su economía ha permanecido al margen de este sector, lo cual le significó un crecimiento poco acelerado y baja participación en las regalías nacionales mientras la economía del país se beneficiaba de estos ingresos; mientras que, bajo el nuevo escenario internacional de la caída en los precios del petróleo, y la devaluación de las divisas nacionales, el mercado de la región ha suplido en gran medida las importaciones, no solo cubriendo la demanda local sino también aumentando las exportaciones, principalmente en confitería, material eléctrico, papel y cartón y café.

De acuerdo a las cuentas departamentales publicadas por el DANE, el Valle del Cauca creció 5,0% en el 2014, superando el promedio nacional ubicado en 4,4% y ubicándose como el registro más alto en los últimos siete años. En el sector primario, el café fue el cultivo más representativo, mientras que en el sector secundario se destacó la construcción de obras civiles y actividades de intermediación financiera en el sector terciario.

En otros indicadores, la región presentó para el 2015 una disminución de la tasa de desempleo, ubicándose en el promedio más bajo de los últimos 7 años. Por otro lado, la inflación se ubicó ligeramente por encima del promedio nacional, siendo jalonada principalmente por un alza en los precios de los alimentos, los cuales a su vez se vieron afectados tanto por fenómenos naturales como por el impacto del dólar en los productos importados. En la construcción, se presentó un alza tanto en las obras en desarrollo en la capital del departamento, como en el área total aprobada para la construcción de edificaciones y viviendas.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la Carrera 4, con Calle 13, en la comuna 3 de Cali, la cual se encuentra en el centro del casco urbano y limita al norte con la comuna 2, al occidente con la comuna 19, al sur con la comuna 9 y al oriente con la comuna 4, particularmente en el barrio San Pedro.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Edificio Uso Mixto
Sur:	Carrera 4
Oriente:	Calle 13
Occidente:	Predio Uso Comercial

ACCESO

Para acceder al inmueble a pie o en automóvil, se puede llegar por la Carrera 4 o la Calle 13. Entre las vías cercanas más relevantes se encuentran la Carrera 1 o Avenida Uribe Uribe, la Calle 15, Carrera 10 y Calle 5.

CONCLUSIÓN

En el sector donde se encuentra el sujeto de estudio, se encuentra una parte importante de los establecimientos financieros y comerciales de Cali, además, allí también se ubica el centro histórico de la ciudad. Particularmente, la propiedad se encuentra ubicada en el barrio San Pedro, y en su entorno se encuentran importantes equipamientos de administración pública, culto, educación y salud, como lo son la DIAN, el IGAC, Catedral de San Pedro, Iglesia de San Francisco, Gobernación del Valle del Cauca, entre otros.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 2,000 m2.
Configuración	Irregular.
Topografía	La topografía de la propiedad es plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Carrera 4 y la Calle 13.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	3
Año de Construcción	1958
Área Rentable	475.66 m²
Distribución del Área Rentable	
Local	475.66 m²
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos
Relación de Parqueo (x cada 50 m² Área Rentable)	0.00

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial y loseta cerámica de alto tráfico en pisos superiores.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Bueno.

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Zona de Influencia

- **Área de Actividad**: Nombre: San Pedro. Tipo: Centralidad. Vocación: Usos Empresariales. Área de Actividad: Área de Actividad Mixta
- **Tratamientos Urbanísticos:** Nombre: Conservación: El tratamiento urbanístico de conservación busca proteger los sectores urbanos, espacios públicos y bienes muebles e inmuebles declarados de interés cultural, así como sus zonas de influencia, valorados por su importancia histórica, significación afectiva para la memoria colectiva, morfología urbana y calidad ambiental, tipología arquitectónica, valores estéticos y/o culturales. Aplica también a conjuntos urbanos que presentan notable unidad formal en cuanto a ejemplos de época, o morfologías de singular valor tipológico.

  Está orientado a preservar las calidades originales de los bienes protegidos y relacionarlos con la vida urbana, para posibilitar su disfrute como bien de interés cultural y garantizar su permanencia como símbolo de identidad de los habitantes, lo cual implica un riguroso control a cada una de las intervenciones y a los usos permitidos.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa de Áreas de Actividad Cali[6]

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Impuesto Catastral	Total / m²	
Código Catastral No.		$	$ / m²
Varios Códigos	$25,148,950	$25,148,950	$52,872
Total	**$25,148,950**	**$25,148,950**	**$52,872**

* Fuente: Información entregada por el cliente

[6] Fuente: Secretaría de Planeación de Cali

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	60 Años
Edad Efectiva	20 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	30 Años
Depreciación Acumulada Incurable	40.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos

Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área			Renta Actual		Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	475.66	100%	$11,033,407	$23,196	3.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total		**476**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2027.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguientes tablas resume la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Comparables en Renta – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Ctto
	Comparable Local No. 1	Calle 5 con Carrera 50, Cali - VAL	1990S	100%	40 m²	$ 25,000	Confidencial	40 m²	jun-18	3 Años
	Comparable Local No. 2	Calle 62C entre Careras 6A y 7, Cali - VAL	1980s	0%	60 m²	$ 21,167	Vacante	0 m²	feb-18	1 Años
	Comparable Local No. 3	Calle 62 Norte con Carrera 1, Cali, VAL	1990	100%	444 m²	$ 14,745	Confidencial	444 m²	nov-17	3 Años
	Comparable Local No. 4	Calle 62 Norte con Carrera 1, Cali, VAL	1990	100%	1,424 m²	$ 16,661	Confidencial	1,424 m²	jul-17	5 Años
	Comparable Local No. 5	Calle 5 Sur con Carrera 5, Cali, VAL	1983	100%	556 m²	$ 21,246	Confidencial	556 m²	dic-16	12 Años
	Comparable Local No. 6	Centro Comercial Paseo de la Quinta, Calle 5 con Carera 50, Cali - VAL	1990S	0%	40 m²	$ 20,000	Vacante	0 m²	Vacante	ND
	Comparable Local No. 7	Avenida 6 # 45 N - 70, Cali, VAL	2017	0%	630 m²	$ 24,762	Vacante	0 m²	Vacante	ND
Sujeto	Davivienda Seguros Bolivar Cali	Davivienda Seguros Bolivar Cali Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca	1958	100%	476 m²	$ 23,196	Davivienda	476	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL							
Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7
Información de la Construcción							
Año de Construcción	1990S	1980s	1990	1990	1983	1990S	2017
Ocupación	100%	0%	100%	100%	100%	0%	0%
Área Rentable	40 m²	60 m²	444 m²	1,424 m²	556 m²	40 m²	630 m²
Información de los Contratos							
Nombre del Inquilino	Confidencial	Vacante	Confidencial	Confidencial	Confidencial	Vacante	Vacante
Área Arrendada	40 m²	0 m²	444 m²	1,424 m²	556 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	jun-18	feb-18	nov-17	jul-17	dic-16	Vacante	Vacante
Término de Ctto	3 Años	1 Años	3 Años	5 Años	12 Años	ND	ND
Renta ($/m²)	$ 25,000/m²	$ 21,167/m²	$ 14,745/m²	$ 16,661/m²	$ 21,246/m²	$ 20,000/m²	$ 24,762/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas							
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Ligeramente Inferior	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Similar	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Ligeramente Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Superior	Superior	Superior	Similar	Similar	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Similar	Inferior	Inferior
Comparación General	**Superior**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Inferior**	**Similar**	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Superior**	**Superior**

Fuente: CBRE

Resumen de Comparables en Renta – Oficinas

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Ctto
	Comparable Oficina No. 1	Oficinas en Carrera 4 con Calle 11, Cali - VAL	2000s	100%	71 m²	$ 14,085	Confidencial	71 m²	jul-18	1 Año
	Comparable Oficina No. 2	Oficina en Edificio Carvajal, Carrera 4 con Calle 13, Cali - VAL	2010s	0%	22 m²	$ 29,545	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
	Comparable Oficina No. 3	Oficina en Menga, Calle 10 No. 38 - 43, Cali - VAL	2010s	0%	280 m²	$ 27,000	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
	Comparable Oficina No. 4	Oficina en San Vicente, Calle 18 No. 6 - 32, Cali - VAL	2010s	0%	220 m²	$ 24,091	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
	Comparable Oficina No. 5	Oficina en Eucaristico, Av. Roosvelt No. 37 -10	2012	0%	340 m²	$ 22,059	Vacante	0 m²	N.A.	N.A.
Sujeto	Davivienda Seguros Bolivar Cali	Davivienda Seguros Bolivar Cali Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca	1958	100%	476 m²	$ 23,196	Davivienda	476	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

Resumen de los Ajustes – Oficinas

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Información de la Construcción					
Año de Construcción	2000s	2010s	2010s	2010s	2012
Ocupación	100%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	71 m²	22 m²	280 m²	220 m²	340 m²
Información de los Contratos					
Nombre del Inquilino	Confidencial	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	71 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	jul-18	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Término de Ctto	1 Año	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Renta ($/m²)	$ 14,085/m²	$ 29,545/m²	$ 27,000/m²	$ 24,091/m²	$ 22,059/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas					
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Inferior
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Superior**	**Superior**	**Ligeramente Superior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables de locales y oficinas se encuentran ubicados en el mismo eje comercial que el sujeto de estudio, o en ubicaciones consideradas similares, por ello se pueden considerar comparables para el sujeto de estudio

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de locales de la zona donde estos se ubican, se mueve en el rango entre $ 14,745/m² y $ 25,000/m² y de oficinas entre $ 14,085/m² y $ 29,545/m², los cuales son unos rango relativamente amplios, por lo cual es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado de locales del sujeto debe estar entre $16,000/m² y $25,000/m² y de oficinas entre $15,000/m² y $20.000/m². Teniendo en cuenta estos valores, se debe ponderar por la participación en área de los locales y las oficinas y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de mercado de $ 23,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 80%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 80%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2017		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 25,148,950	$ 52,871.69	**$ 26,029,163**	**$ 54,722.20**
Seguro de Edificio	$ 392,073	$ 824.27	**$ 405,796**	**$ 853.12**
Seguro de Renta	$ 95,860	$ 201.53	**$ 99,215**	**$ 208.58**
Avalúo de Reconstrucción	$ 420,992	$ 885.07	**$ 435,727**	**$ 916.05**
R & M	$ 1,429,248	$ 3,004.77	**$ 1,479,272**	**$ 3,109.94**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 4,419.12	**$ 2,175,570**	**$ 4,573.79**
Gastos de Administración	$ 894,691	$ 1,880.95	**$ 926,005**	**$ 1,946.78**
Total Gastos Operativos	**$ 30,483,814**	**$ 64,087.40**	**$ 31,550,748**	**$ 66,330.46**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

INGRESO NETO OPERATIVO

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$132,400,855	$278,351.88	$131,282,160	$276,000.00
Incrementos IPC	$-	$-	$-	$-
Renta Base Programada	$132,400,855	$278,351.88	$131,282,160	$276,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$132,400,855	$278,351.88	$131,282,160	$276,000.00
Vacancia	-$1,324,009	-$2,783.52	-$1,312,822	-$2,760.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$131,076,846	$275,568.36	$129,969,338	$273,240.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$26,029,163	-$54,722.20	-$26,029,163	-$54,722.20
Seguro de Edificio	-$405,796	-$853.12	-$405,796	-$853.12
Seguro de Renta	-$99,215	-$208.58	-$99,215	-$208.58
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$916.05	-$435,727	-$916.05
R & M	-$1,479,272	-$3,109.94	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,175,570	-$4,573.79	-$2,175,570	-$4,573.79
TOTAL GASTOS	-$30,624,743	-$64,383.68	-$29,145,471	-$61,273.75
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$100,452,103**	**$211,184.68**	**$100,823,867**	**$211,966.25**
Fees				
Gastos de Administración	-$926,005	-$1,946.78	-$926,005	-$1,946.78
INO PROYECTADO	**$99,526,098**	**$209,237.90**	**$99,897,862**	**$210,019.47**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $23,196/m²/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta superior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

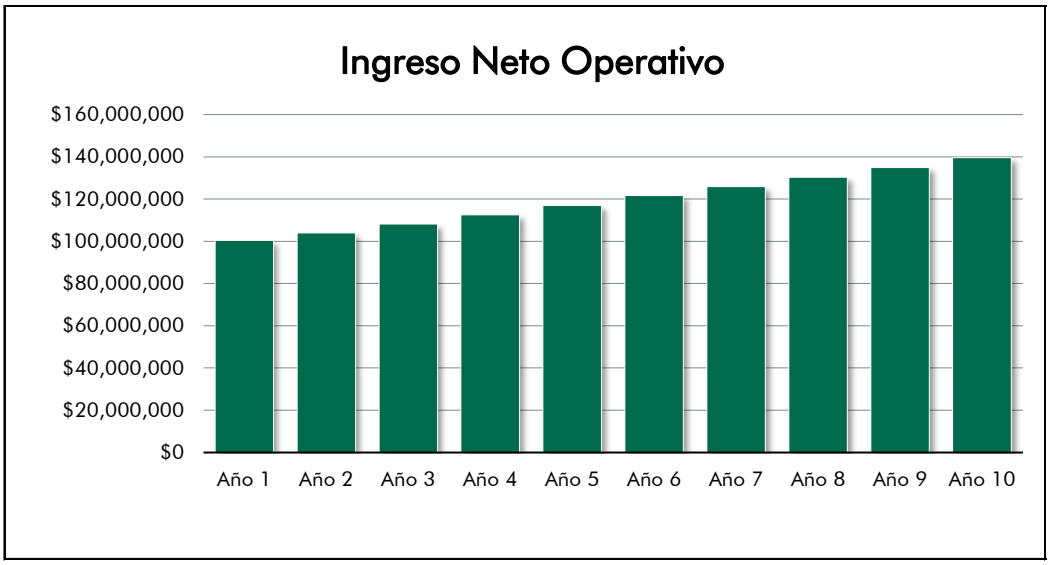
Esta situación se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$371,764
Número de Periodos	120
Diferencia por Mes	-$30,980
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$2,274,640
VP Pérdida de Renta	**-$2,274,640**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	ene-18	$ 4,646,000	100%	$ 379,902	8.18%
2	jun-18	$ 2,590,510	100%	$ 236,031	9.11%
3	may-18	$ 6,105,230	100%	$ 485,279	7.95%
4	may-18	$ 8,150,349	100%	$ 680,736	8.35%
5	dic-18	$ 2,941,176	0%	$ 234,865	7.99%
6	dic-18	$ 2,476,636	0%	$ 203,971	8.24%
7	dic-18	$ 2,450,980	100%	$ 240,000	9.79%
Rango de Tasas					7.95% - 9.79%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 7.95% - 9.79% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$99,897,862
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,175,268,969
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$2,274,640
Valor Total de los Ajustes	**-$2,274,640**
Total Valor de Mercado	**$1,172,994,329**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,173,000,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,173,000,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.0% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 dic-2019	Año2 dic-2020	Año3 dic-2021	Año4 dic-2022	Año5 dic-2023	Año6 dic-2024	Año7 dic-2025	Año8 dic-2026	Año9 dic-2027	Año10 dic-2028
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,400,855	$132,955,266
Incrementos IPC	$0	$4,634,030	$10,115,425	$15,816,077	$21,744,754	$27,910,578	$33,521,478	$39,328,760	$45,339,297	$51,005,791
Ingresos Totales por Rentas	$132,400,855	$137,034,885	$142,516,280	$148,216,932	$154,145,609	$160,311,433	$165,922,333	$171,729,615	$177,740,152	$183,961,057
Ingreso Bruto Potencial	**$132,400,855**	**$137,034,885**	**$142,516,280**	**$148,216,932**	**$154,145,609**	**$160,311,433**	**$165,922,333**	**$171,729,615**	**$177,740,152**	**$183,961,057**
Vacancia General	-$1,324,009	-$1,370,349	-$1,425,163	-$1,482,169	-$1,541,456	-$1,603,114	-$1,659,223	-$1,717,296	-$1,777,402	-$1,839,611
Ingreso Bruto Efectivo	**$131,076,846**	**$135,664,536**	**$141,091,117**	**$146,734,763**	**$152,604,153**	**$158,708,319**	**$164,263,110**	**$170,012,319**	**$175,962,750**	**$182,121,446**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$26,029,163	$26,940,184	$28,017,791	$29,138,503	$30,304,043	$31,516,205	$32,619,272	$33,760,946	$34,942,579	$36,165,570
Seguro de Edificio	$405,796	$419,998	$436,798	$454,270	$472,441	$491,339	$508,536	$526,334	$544,756	$563,822
Seguro de Renta	$99,215	$102,688	$106,795	$111,067	$115,510	$120,130	$124,335	$128,686	$133,190	$137,852
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$1,479,272	$1,531,046	$1,592,288	$1,655,980	$1,722,219	$1,791,107	$1,853,796	$1,918,679	$1,985,833	$2,055,337
Honorarios Profesionales	$2,175,570	$2,251,715	$2,341,784	$2,435,455	$2,532,873	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,022,791
Total Gastos Operativos	**$30,624,743**	**$31,696,608**	**$32,964,472**	**$34,283,052**	**$35,654,374**	**$37,080,548**	**$38,378,369**	**$39,721,609**	**$41,111,866**	**$42,550,782**
Ingreso Neto Operativo	**$100,452,103**	**$103,967,928**	**$108,126,645**	**$112,451,711**	**$116,949,779**	**$121,627,771**	**$125,884,741**	**$130,290,710**	**$134,850,884**	**$139,570,664**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Reserva de Capital	$1,479,272	$1,531,046	$1,592,288	$1,655,980	$1,722,219	$1,791,107	$1,853,796	$1,918,679	$1,985,833	$2,055,337
Gastos de Administración	$926,005	$958,415	$996,752	$1,036,622	$1,078,087	$1,121,210	$1,160,453	$1,201,069	$1,243,106	$1,286,615
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$2,405,277**	**$2,489,461**	**$2,589,040**	**$2,692,602**	**$2,800,306**	**$2,912,317**	**$3,014,249**	**$3,119,748**	**$3,228,939**	**$3,341,952**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$98,046,826**	**$101,478,467**	**$105,537,605**	**$109,759,109**	**$114,149,473**	**$118,715,454**	**$122,870,492**	**$127,170,962**	**$131,621,945**	**$136,228,712**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	476 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	dic-2019	$100,452,103	$98,046,826	0.898876	$88,131,978
Año 2	dic-2020	$103,967,928	$101,478,467	0.807979	$81,992,449
Año 3	dic-2021	$108,126,645	$105,537,605	0.726273	$76,649,120
Año 4	dic-2022	$112,451,711	$109,759,109	0.652830	$71,654,009
Año 5	dic-2023	$116,949,779	$114,149,473	0.586813	$66,984,422
Año 6	dic-2024	$121,627,771	$118,715,454	0.527473	$62,619,146
Año 7	dic-2025	$125,884,741	$122,870,492	0.474133	$58,256,912
Año 8	dic-2026	$130,290,710	$127,170,962	0.426187	$54,198,566
Año 9	dic-2027	$134,850,884	$131,621,945	0.383089	$50,422,936
Año 10	dic-2028	$139,570,664			
Año 11					
Reversión			$1,535,277,309	0.383089	$588,148,040
VP del Flujo Estimado					**$1,199,057,580**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$1,199,000,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$2,520,708.07**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.38%	$100,452,103	$211,184.68
	Año 1 a 5 (prom)	9.04%	$108,389,633	$227,872.08
	Año 6 a 10 (prom)	10.88%	$130,444,954	$274,239.91
Flujo	Año 1	8.18%	$98,046,826	$206,127.96
	Año 1 a 5 (prom)	8.82%	$105,794,296	$222,415.79
	Año 6 a 10 (prom)	10.43%	$125,094,713	$262,991.87
% del Valor vs Reversión		49.05%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,199,000,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye cinco comparables de oferta/venta de oficinas y cinco locales comerciales. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de las propiedades. Los cinco comparables de oficinas varían en área desde 72 m^2 hasta 411 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$1,338,200/m^2 y \$2,941,176/m^2, a su vez, los cinco comparables de locales comerciales varían en área desde 23 m^2 hasta 680 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$1,960,526/m^2 y \$3,500,000/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables – Locales Comerciales

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA										
	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Local No. 1	Local frente a Cosmocentro, Calle 5 con Carrera 52, Cali - VAL	Venta	may-18	1990s	0%	56 m²	$ 180,000,000	$ 3,214,286	N.D.
	Comparable Local No. 2	Calle 5 con Carrera 50, Cali - VAL	Venta	En Lista	1990s	0%	23 m²	$ 55,000,000	$ 2,367,628	N.D.
	Comparable Local No. 3	Local en Autopista del Sur con Carrera 64, Cali - VAL	Venta	En Lista	2000s	0%	300 m²	$ 1,050,000,000	$ 3,500,000	N.D.
	Comparable Local No. 4	Centro Comercial Paseo de la Quinta, Calle 5 con Carrera 50, Cali - VAL	Venta	En Lista	1990s	0%	76 m²	$ 149,000,000	$ 1,960,526	N.D.
	Comparable Local No. 5	Local en Calle 23N No. 4-38, Cali - VAL	Venta	En Lista	2000s	0%	680 m²	$ 1,800,000,000	$ 2,647,059	N.D.
Sujeto	Davivienda Seguros Bolivar Cali	Davivienda Seguros Bolivar Cali Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca			1958	100%	476 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Locales Comerciales

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Tipo de Transacción	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta
Fecha de Transacción	may-18	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1990s	1990s	2000s	1990s	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	56 m²	23 m²	300 m²	76 m²	680 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 180,000,000	$ 55,000,000	$ 1,050,000,000	$ 149,000,000	$ 1,800,000,000
Precio por M² ($/m²)	$3,214,286/m²	$2,367,628/m²	$3,500,000/m²	$1,960,526/m²	$2,647,059/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas					
Localización	Similar	Similar	Ligeramente Inferior	Similar	Ligeramente Inferior
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad / Condición	Ligeramente Superior	Ligeramente Superior	Superior	Ligeramente Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Superior	Similar	Superior	Ligeramente Inferior	Similar
Visibilidad / Acceso	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Superior**	**Similar**	**Superior**	**Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

Resumen de Ventas Comparables – Oficinas

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
	Comparable Oficina No. 1	Oficina en Carrera 4 con Calle 13, Cali - VAL	Venta	En Lista	1980s	0%	170 m²	$ 500,000,000	$ 2,941,176	N.D.
	Comparable Oficina No. 2	Oficina en Carrera 5 con Calle 12, Cali - VAL	Venta	En Lista	1980s	0%	411 m²	$ 550,000,000	$ 1,338,200	N.D.
	Comparable Oficina No. 3	Oficina en Carrera 4 con Calle 9, Cali - VAL	Venta	En Lista	1980s	0%	72 m²	$ 120,000,000	$ 1,666,667	N.D.
	Comparable Oficina No. 4	Oficina en Carrera 6 entre Calles 11 y 12, Cali - VAL	Venta	En Lista	1990s	0%	107 m²	$ 265,000,000	$ 2,476,636	N.D.
	Comparable Oficina No. 5	Oficina en Carrera 8 entre Calles 13 y 14, Cali - VAL	Venta	En Lista	2010s	100%	102 m²	$ 250,000,000	$ 2,450,980	N.D.
Sujeto	Davivienda Seguros Bolivar Cali	Davivienda Seguros Bolivar Cali Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca			1958	100%	476 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes – Oficinas

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA					
Comparable Número	1	2	3	4	5
Tipo de Transacción	Venta	Venta	Venta	Venta	Venta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	1980s	1980s	1980s	1990s	2010s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	100%
Área Rentable	170 m²	411 m²	72 m²	107 m²	102 m²
Nombre del Inquilino	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Precio de Venta ($)	$ 500,000,000	$ 550,000,000	$ 120,000,000	$ 265,000,000	$ 250,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,941,176/m²	$1,338,200/m²	$1,666,667/m²	$2,476,636/m²	$2,450,980/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas					
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad / Condición	Similar	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Superior
Calidad de los Acabados	Ligeramente Superior	Similar	Similar	Ligeramente Superior	Similar
Visibilidad / Acceso	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Ligeramente Superior**	**Inferior**	**Inferior**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $1,338,200/m² y $2,941,176/m² en el caso de las oficinas y entre $1,960,526/m² y $3,500,000/m² para los locales comerciales; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $2,400,000/m² y $3,500,000/m² para los locales comerciales y entre $2,100,000/m² y $2,500,000/m² para el caso de las oficinas; por lo tanto, teniendo en cuenta la distribución de áreas entre ambas tipologías de inmuebles, $2,600,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	475.66
Valor por metro cuadrado (m²)	$2,600,000
Valor de Mercado	$1,236,716,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$2,274,640
Ajustes:	-$2,274,640
Total Valor de Mercado	$1,234,441,360
Total Valor de Mercado (Redondeado):	$1,234,500,000

Basados en un valor unitario de $2,600,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$1,234,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,173,000,000	$2,466,047.18
Flujo de Caja Descontado	$1,199,000,000	$2,520,708.07
Comparativo de Mercado	$1,234,500,000	$2,595,341.21
CONCLUSION	$1,199,000,000	$2,520,708.07

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,199,000,000	$2,520,708
Tasa Interna de Retorno		11.25%
Tasa Implícita		8.30%
Tasa Estabilizada		8.33%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.38%	8.18%
Años 1-5	9.04%	9.04%
Años 6-10	10.88%	10.88%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Ciento Noventa y Nueve Millones de Pesos Colombianos

$1,199,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Contribución	$/m²
Construcción	$ 1,199,000,000	x	80%	=	$ 959,200,000	$ 2,016,566
Terreno	$ 1,199,000,000	x	20%	=	$ 239,800,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 4 No. 12-41, Cali, Valle del Cauca.

Nosotros Juan Álvarez, Daniel Romero, David García y David Moreno a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

Nosotros, a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1088237413 y David Moreno | RAA AVAL-1022363376.
3. Juan Álvarez y David Moreno no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. A la fecha de elaboración de este reporte, Juan Álvarez ha completado los Requerimientos Educativos de Estándares y Ética para Candidatos del Appraisal Institute.
8. David Moreno realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 7 de septiembre de 2018. Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,147,000,000 con una fecha efectiva de valuación de 31 de diciembre de 2018.
10. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y David Moreno, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Ciento Noventa y Nueve Millones de Pesos Colombianos

$1,199,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **nueve a doce meses**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Tel: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

David Esteban Moreno Alarcón
Senior Analyst | Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5259
Cel: +57 300 213 1206
Email: david.moreno2@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de PEI Asset Management y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[7]

2. ECONOMIA GLOBAL

SE MANTIENE EL RITMO DE CRECIMIENTO, PERO SE ITENSIFICA EL RIESGO PROTECCIONISTA.

La economía global se encuentra sometida a fuerzas divergentes. Los nuevos estímulos fiscales aprobados por la administración estadounidense llevarán a prolongar el buen momento cíclico de la economía mundial, favorecido hasta ahora por niveles de confianza elevados y el tono positivo de la //-actividad industrial y del comercio internacional, que benefician también a China y Europa. Por otro lado, la mayor vulnerabilidad que ese mismo estímulo fiscal genera en las cuentas públicas americanas, unida a unos mercados financieros que previsiblemente estarán sometidos a un entorno de mayor volatilidad que en 2017, hacen que el escenario sea más incierto. A ello se une la aceleración de la retórica proteccionista en EE.UU., que ha empezado a materializarse en medidas concretas. Todo ello en un entorno de normalización de políticas monetarias tras años de estímulos extraordinarios, que también puede generar dudas adicionales.

El crecimiento global se ha mantenido estable a principios de 2018 (Gráfico 2.1), con mayor dinamismo en economías emergentes y algunos signos de moderación en países desarrollados. Los datos conocidos de los primeros dos meses del año sugieren que el crecimiento global del primer trimestre se ubicaría en niveles similares al promedio del 2017 (1% trimestral). Este crecimiento se ve favorecido, en primer lugar, por el buen desempeño del comercio mundial, que se aceleró significativamente, en especial las exportaciones de las economías emergentes, y en particular -en febrero- los países asiáticos (principalmente China e India). Un segundo factor es la sólida expansión de la producción industrial, también en especial en los países emergentes.

Probablemente la mayor novedad en los últimos tres meses en el entorno global ha sido el estímulo fiscal aprobado en EEUU en febrero. Este debería tener un efecto moderado en el crecimiento a corto plazo (ya que la economía estadounidense se encuentra ya muy cerca del pleno empleo) y podría ejercer una presión al alza sobre los tipos de interés (en plena normalización de la Fed). Por todo ello, estimamos que tendrá un efecto multiplicador pequeño sobre la actividad (de alrededor del 0.4), que supondría una revisión al alza en el PIB de alrededor de entre 0.2 y 0.3pp tanto en 2018 como en 2019.

Dicho esto, en el corto plazo el impulso fiscal de EE.UU. puede prolongar el ciclo expansivo a nivel global, alargando la recuperación cíclica y redundando en un aumento de la demanda a nivel mundial. No obstante, dicho efecto se verá compensado en nuestro escenario por el aumento de la volatilidad a nivel global o por el resurgimiento una mayor incertidumbre política en algunas áreas, así como por el posible efecto negativo de la incertidumbre asociada a las medidas proteccionistas.

Tras un año 2017 dominado por el optimismo y la toma de riesgo en los mercados financieros, en el primer trimestre del año se aprecia un tono más cauto. Por un lado, las condiciones financieras, que han sido muy acomodaticias, han empezado a ajustarse. Y, sobre todo, el entorno de volatilidad, que ha sido inusualmente bajo, parece estar transitando hacia un régimen más "normal" (mayores y posiblemente más persistentes choques de volatilidad), al tiempo que la política monetaria se normaliza. En particular, para la Fed, esperamos que el proceso se acelere un poco (cuatro subidas de los tipos de referencia de 25 pb cada una en 2018, frente a las tres subidas previstas anteriormente) tras el impulso fiscal. Además, los tipos de interés de largo plazo están consolidándose en niveles más elevados, sobre todo en EE.UU. por el mayor crecimiento y el deterioro fiscal, que implica mayores necesidades de financiación y añade una prima de riesgo a la financiación del Tesoro norteamericano.

[7] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

Por otro lado, el episodio de volatilidad de principios de febrero, que provocó una fuerte corrección de las bolsas en países desarrollados, ha tenido por ahora poco traslado a otro tipo de activos. Todo ello ha contribuido a elevar nuestro indicador de tensiones financieras tanto en economías desarrolladas como en emergentes (Gráfico 2.2).

En este entorno, mantenemos las previsiones de crecimiento global en 3.8% para el periodo 2018-19. No obstante, esto supone una corrección al alza en las perspectivas de crecimiento tanto para EE.UU. como para la Eurozona, que son compensados por un leve menor impulso en economías emergentes, en especial Sudamérica.

En China mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 6.3% y 6.0% para 2018-19. La mayoría de los datos recientes muestran que se mantiene el impulso tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La confirmación de la línea de política económica que combina una política monetaria prudente con una política fiscal expansiva, junto a la aprobación de medidas restrictivas de regulación financiera nos hacen ser algo más optimistas sobre los riesgos domésticos asociados a la economía china.

En el caso de EE.UU., las cifras positivas de actividad y comercio exterior de los últimos meses se suman a los efectos mencionados de corto plazo de una política fiscal más expansiva, que combina tanto reducciones de impuestos aprobadas en diciembre (ya incorporadas en nuestras previsiones anteriores) como el nuevo estímulo fiscal. Con todo ello, el crecimiento para EE.UU. se estima en un 2.8% tanto en 2018 como en 2019 (lo que supone una revisión al alza de 0.2pp y 0.3pp, respectivamente). En Europa, las sólidas cifras de exportaciones e inversión fija en el último trimestre, sumado a un consumo privado resiliente, nos hacen mantener la previsión de crecimiento para la Eurozona (revisada ligeramente al alza hasta un 2.3% en 2018). Para 2019, seguimos proyectando una moderación de la actividad, con una expansión en torno al 1.8%, dado un cierto agotamiento en el impulso cíclico, ya anticipado por los indicadores adelantados.

LOS RIESGOS GLOBALES EN CHINA SE MODERAN, PERO AUMENTAN EN EEUU, ESPECIALMENTE EL PROTECCIONISMO

Los riesgos en torno a nuestro escenario global han crecido por las amenazas proteccionistas, materializadas en la subida de aranceles por parte de EEUU y la respuesta China. Aun cuando el impacto de las medidas adoptadas hasta el momento sobre la actividad global sea reducido se eleva la incertidumbre sobre una posible escalada de las restricciones comerciales entre las principales áreas económicas que termine retrayendo la inversión a nivel global. Otras fuentes de incertidumbre residen en la normalización de las políticas monetarias, en particular una salida más rápida de lo previsto por parte de la Fed que no vaya asociada a un mayor crecimiento sino a una aceleración inesperada de la inflación. Por otro lado, el riesgo ligado a un ajuste brusco de la economía china ha disminuido en cierto modo, tras las medidas aprobadas a raíz del congreso del PCCh en octubre y las señales de contención progresiva del endeudamiento.

MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMIERICANOS: RESISTENCIA FRENTE AL AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DESARROLLADOS

A pesar del aumento de las tensiones financieras a nivel global destacado en la sección anterior y de factores locales como el ruido político generado en países como Perú, Colombia, México y Brasil y la preocupación sobre el efecto en México de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de la América del Norte (TLCAN), el tono de los mercados financieros en América Latina no ha sido en especial negativo en lo que va de año (Gráfico 2.3).

En efecto, en muchos mercados se han registrado ganancias en los precios de los activos financieros en lo que va de año. Es el caso de la mayoría de los mercados bursátiles y cambiarios de la región. Con respecto a los primeros, la principal excepción es México, cuya bolsa de valores cayó casi 3% desde el inicio del año hasta ahora, borrando parte del aumento de 8% registrado en 2017. Con respecto a los tipos de cambio, contrastan con la dinámica en general positiva de las divisas de la región el peso argentino y el real brasileño. En un entorno de mayor volatilidad en los mercados globales y elevada necesidad de financiación externa, la divisa argentina acumula una depreciación de 6% en 2018 principalmente debido a la preocupación sobre una posible mayor tolerancia de las autoridades locales con respecto a la inflación tras el ajuste al alza de las metas de inflación en diciembre de 2017. En el caso del real brasileño, que se ha depreciado 3% en lo que va de año, han pesado negativamente el ruido político, en un entorno en que las elecciones presidenciales empiezan a dominar la agenda política, y la falta de medidas significativas para resolver el problema fiscal.

Asimismo, la relativa resistencia de los activos financieros de la región ha sido apoyada por factores como la progresiva consolidación de las perspectivas de recuperación de la actividad económica y los precios de las materias primas. Con respecto a este último factor, el precio del petróleo registra una subida de 2% en lo que va de año tras aumentar 18% en 2017, mientras que el de la soja acumula una expansión de 8% en 2018 que compensa la caída de 4% registrada el año pasado. El precio del cobre, otra de las materias primas particularmente importantes para los países de la región, presenta este año una corrección a la baja (-5%), pero se mantiene en niveles relativamente elevados después de haberse incrementado en más de 30% durante 2017 (Gráfico 2.4). De una manera general los precios de las materias primas se están apoyando en una demanda global relativamente robusta, así como en algunos factores de oferta (principalmente en el caso de la soja, por la perspectiva de fuerte caída de la producción en Argentina por efectos climáticos negativos) y financieros (reciente depreciación del dólar, que beneficia principalmente el precio del petróleo, y posicionamiento de los agentes no comerciales en los mercados financieros en el caso del cobre).

Hacia delante, lo más probable es que la volatilidad en los mercados financieros globales y la reducción gradual del apetito por activos de países emergentes en la medida que se vayan ajustando al alza los tipos de interés en los países desarrollados sigan limitando las ganancias en los mercados financieros de la región. Además, los

precios de las materias primas probablemente no serán tan favorables en los próximos años como lo han sido en los primeros meses de 2018, aunque se mantendrán en niveles ligeramente superiores a los que anteriormente anticipábamos, al menos en el caso de soja y del cobre (el primero por un deterioro de las perspectivas sobre la oferta y el segundo principalmente por el mayor crecimiento global). Por fin, hay que destacar que en muchos países se realizarán elecciones presidenciales este año (Colombia en mayo, México en julio y Brasil en octubre), lo que debe aumentar la volatilidad de los mercados locales

HACIA DELANTE, LOS TIPOS DE CAMBIO SE DEPRECIARÁN GRADUALMENTE ANTE SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que en general las divisas de la región se deprecien en términos nominales hacia delante (gráfico 2.5 y tablas de previsiones en la sección 3). Sin embargo, principalmente debido a la revisión alcista en nuestras previsiones de las materias primas, ahora esperamos que los tipos de cambio de Chile, Colombia, Paraguay, Perú y Uruguay converjan a niveles menos depreciados que los anteriormente previstos (para detalles sobre nuestras proyecciones anteriores, véase nuestro Situación Latinoamérica del primer trimestre). En contraste, ahora esperamos que el peso argentino y el peso mexicano se mantengan en los próximos meses en niveles más depreciados de lo que preveíamos antes. En el primer caso, incorporamos a nuestra senda esperada el efecto de las mayores presiones inflacionarias y del mayor déficit en cuenta corriente. En el segundo caso, ahora vemos un peso más débil en 2018, lo que se explica por los riesgos políticos y de renegociación del TLCAN, pero mantenemos en nuestro escenario base la suposición de que dichos riesgos no se materializarán y que por lo tanto el tipo de cambio se apreciaría significativamente en 2019.

3. TRANSITANDO HACIA LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LARGO PLAZO

LA VOLATILIDAD DA SEÑALES DE VIDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES, AUN CUANDO LOCALMENTE EL IMPACTO HA SIDO LIMITADO.

En lo corrido del año, los mercados de capitales globales han mostrado fuertes movimientos, indecisos entre los beneficios del mayor crecimiento global y la política fiscal expansiva de Estados Unidos y los riesgos de los desbalances que estas políticas pueden crear y la respuesta en la política monetaria global. Así, las primeras semanas del año fueron muy positivas para los activos emergentes, centrados en la abundancia de la liquidez, una política gradual de retiro de estímulos y los mejores rendimientos con riesgos acotados que ofrecían estos mercados.

Rápidamente los mercados reconocieron los riesgos implícitos de este contexto, y ante la primera evidencia de un posible recalentamiento económico, procedieron a materializar una venta significativa. Este evento lo obtura un reporte de incremento salarial mayor a la media de los últimos años y su efecto sobre la expectativa de un incremento más acelerado de tasas en EE.UU. que se tradujo en un tesoro americano perdiendo rápidamente valor y una preferencia subsiguiente por activos refugio, en este caso en Japón y Europa, especialmente. A pesar de estos fuertes movimientos, los mercados han retornado a un estado más tranquilo, aun cuando no logran los niveles previos al evento de riesgo, quizás como una señal de la mayor sensibilidad actual ante este tipo de fluctuaciones (Gráfico 3.1.).

En el caso de Colombia, como en la mayoría de mercados emergentes, los efectos se sintieron especialmente en la tasa de cambio, con una volatilidad para el primer trimestre entre 2,783 y 2,941 pesos por dólar (Gráfico 3.2.), y algo en el mercado accionario, que había logrado avances positivos en lo corrido del año de 5.8% (en el índice Colcap) hasta antes del evento de riesgo y retrocesos luego de ello de -8.9%. Aun así, el impacto fue contenido, en buena medida porque siguió habiendo un amplio apetito por bonos locales con entradas de inversionistas de portafolio por 1,586 millones de dólares en los primeros dos meses del año y un movimiento menos marcado de las tasas locales, como en emergentes, que en las referencias internacionales, en parte también favorecido por unas materias primas con precios favorables. Parte de la resistencia que mostraron los papeles locales se debió la fuerte caída en la inflación que mejoró el retorno real de la deuda pública y aumentó el apetito por parte de los inversionistas locales.

Hacia adelante, los mercados seguirán muy de cerca el comportamiento de la política monetaria en EE.UU. especialmente, con lo cual esperamos un menor apetito por la deuda local en la medida que las tasas de política y de la deuda americana continúen ascendiendo. Algo de este comportamiento debe evidenciarse en un incremento en la prima de riesgo y en el tipo de cambio.

MÁS GASTO PRIVADO EN 2018 Y 2019

En 2017 la economía colombiana creció 1.8%, completando al menos dos años consecutivos por debajo del crecimiento potencial, pese a que éste último se redujo desde el choque petrolero. En la sección 4 de esta publicación analizaremos con más detalle el crecimiento potencial de la economía, sus implicaciones y exigencias de mejora. El año pasado se destacó el significativo aporte positivo del gasto público, el cual, por sí solo, contribuyó con medio punto porcentual al crecimiento. Los demás componentes de la demanda interna, en su mayor parte de procedencia privada, crecieron por debajo del PIB total, reflejando la debilidad del gasto privado en la primera mitad del año y la recuperación aún gradual y no consolidada del consumo de los hogares y la inversión de las empresas a lo largo del año (Gráfico 3.3).

Este año, la actividad económica continuará con su proceso de recuperación, aunque lento en la primera mitad del año y dinamizándose con el avance del año. En total, el crecimiento se ubicará en 2.0%, una cifra que es marginalmente superior a la observada en 2017, pero con una diferencia fundamental. Esta vez, el crecimiento de la demanda privada sí se ubicará por encima de la expansión del PIB, impulsándolo, y el gasto público perderá dinamismo (Gráfico 3.4). Para 2019 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 3% (Gráfico 3.3).

En cuanto a la dinámica durante el año 2018, la velocidad será diferencial. En el primer semestre habrá un ritmo más moderado y similar al de 2017. En la segunda mitad, una mayor expansión, gracias a un mejor comportamiento del sector de edificaciones y a una mejora más marcada en la confianza de la economía.

En primer lugar, la inversión en edificaciones caerá durante los dos primeros trimestres del año, tal como lo anticipan las menores iniciaciones de obras (en metros cuadrados) durante el año 2017. La recuperación en las ventas de vivienda que ya se evidencia al comienzo del año, aunque aún restringida a las viviendas de bajo valor, podrá ser satisfecha con los inventarios terminados y las obras que ya están en construcción. Sólo después de mitad de año, cuando las existencias vuelvan a sus niveles de equilibrio y las ventas de vivienda de medio y alto valor también crezcan, los constructores iniciarán nuevos proyectos de construcción de vivienda a una mayor velocidad y frecuencia. No obstante, la iniciación de obras no residenciales, como locales comerciales, oficinas y demás, seguirá lenta hasta el final del año y contribuirán en mayor medida al crecimiento después de 2019 (Gráfico 3.5).

En segundo lugar, la confianza de los hogares y las empresas ha venido teniendo comportamientos muy erráticos, con una tendencia de mejora pero no definitiva. La negativa valoración actual y futura del comportamiento económico del país es el principal escollo en el caso de la confianza de los hogares. Aunque éstos tienen una mejor valoración de las condiciones específicas del hogar, que ya está en niveles positivos, no ha sido suficiente para compensar la desconfianza en las variables del país (Gráfico 3.6). Por otra parte, para los industriales, la baja demanda esperada y el bajo volumen de pedidos actuales parecen explicar su baja confianza que, aunque ligeramente positiva, se ubica por debajo de su promedio histórico desde que se mide en 1980.

LA INVERSIÓN: EL PRINCIPAL IMPULSO DE LA DEMANDA INTERNA

En 2017, el crecimiento de la inversión fue impulsado por el gasto en obras civiles y, en menor medida, en maquinaria y equipo. Al contrario, se presentaron sendas reducciones en el gasto en equipo de transporte y en edificaciones.

Este año y en 2019, el impulso a la inversión será más extendido (Gráfico 3.3.). Dentro de la inversión privada, la recuperación será más relevante en la maquinaria y equipo, lo cual explicará la mayor parte de la aceleración de la inversión total. Será muy importante para ello el mayor gasto desde las empresas petroleras. Desde finales de 2017 habían acelerado sus procesos de inversión gracias al incremento del precio del petróleo y esperamos continúe por la misma razón. Asimismo, el mejor balance de la industria manufacturera y su progresivo cierre de la brecha de capacidad instalada incentivará más inversiones desde este sector. Así mismo, el buen comportamiento de este sector y la recuperación del comercio exterior también impulsarán al alza, de nuevo, la inversión en equipo de transporte.

Por otra parte, seguirá siendo importante el aporte de la construcción de las obras civiles el cual, aunque desacelerará su tasa de expansión respecto a 2017, tanto en 2018 como en 2019, tendrá una cifra de crecimiento que superará ampliamente el resultado del PIB (Gráfico 3.7). Como en maquinaria y equipo, la inversión de las mineras y petroleras en infraestructura productiva será esencial para que esta inversión siga en cifras elevadas. También será importante el mayor gasto de los gobiernos regionales y locales de los recursos de las regalías y en carreteras de orden territorial, lo cual terminó 2017 con fuertes crecimientos y esperamos que se mantengan en 2018. Finalmente, la ejecución de las obras de infraestructura de cuarta generación seguirá creciendo en los próximos dos años, si bien mantenemos nuestra postura de que el ritmo de avance de las mismas será más lento que el esperado en el proyecto original, tanto en número de concesiones como en velocidad de ejecución, por los retrasos en los cierres financieros y los costos reputacionales de algunas investigaciones en marcha (Gráfico 3.8).

EL CONSUMO DE LOS HOGARES TAMBIÉN SE RECUPERARÁ GRADUALMENTE Y EL GASTO PÚBLICO SE DESACELERARÁ.

La recuperación del consumo privado, especialmente en su componente de bienes durables y servicios, estará ayudado por la mejora en las condiciones financieras de los hogares (menores tasas de interés e inflación), la estabilización del ingreso promedio de los hogares después de su caída posterior al choque petrolero, la devaluación del tipo de cambio y su impulso al consumo de servicios domésticos y el repunte de la actividad económica en general.

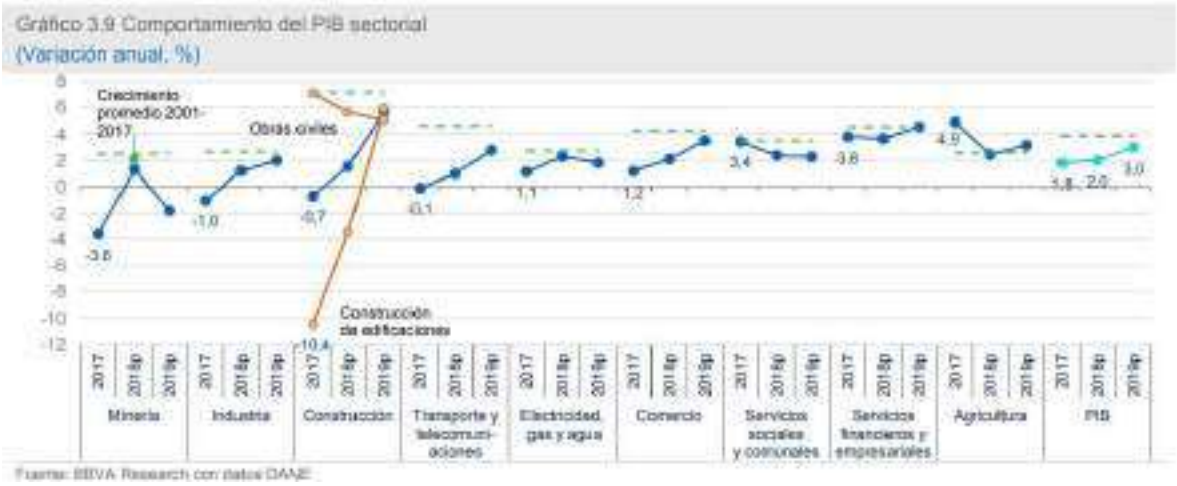
Mientras tanto, el gasto público se desacelerará por los ajustes fiscales en el Gobierno Central, necesarios para cumplir la regla fiscal, y la vigencia de la Ley de Garantías Electorales hasta junio. Aun así, el gasto del gobierno aún se mantendrá con una expansión superior a la del PIB, pero ahora con una contribución menor. En parte, el impulso al gasto público vendrá de las regiones descentralizadas (municipios, gobernaciones), pues se encuentran en el tercer año de sus gobiernos, el cual se caracteriza por tener una mayor ejecución con respecto a sus años previos, especialmente en la segunda parte del año.

En 2019 el consumo de los hogares continuará con su recuperación y seguirá impulsado por el grupo de bienes durables y por el sector servicios. La inversión crecerá más homogéneamente entre sus componentes, incluyendo en ese momento al sector de edificaciones en el lado positivo. Finalmente, por primera vez desde 2011, el consumo público crecerá por debajo del PIB, haciendo que sea más marcado el liderazgo del PIB desde el lado de la demanda privada (Gráfico 3.4).

Finalmente, aunque el aporte de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) seguirá siendo negativo al crecimiento (-0.1 puntos porcentuales), restará menos a la variación del PIB que en 2017 (-0.2 puntos). Esto se debe al repunte del crecimiento mundial y, en particular, de nuestros principales socios comerciales, que impulsará al alza las exportaciones y a la dinámica aún lenta de las importaciones.

LA MAYORÍA DE SECTORES SE ACELERA EN 2018 Y 2019.

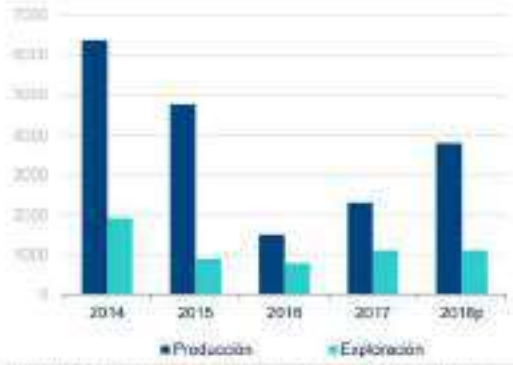
Por sectores, el mejor desempeño económico será casi generalizado en 2018 y 2019 gracias a la aceleración que esperamos de la demanda interna y al buen comportamiento del crecimiento global. Las excepciones serán el sector agropecuario, que viene de un excelente desempeño en 2017 gracias a una oferta fortalecida luego del fenómeno de "El Niño" de 2016 y a los programas para el sector del gobierno que llevaron a un incremento significativo de las siembras y record en algunos productos como el arroz y la palma; y a los servicios sociales y comunales que deben ajustar su tasa de crecimiento por el ciclo político nacional y la necesidad de austeridad por parte del gobierno central, y la construcción de edificaciones, que en 2018, como lo explicamos arriba, tendrá comportamiento un negativo (Gráfico 3.9.).



Queremos llamar la atención sobre la minería. Este sector tendrá la mayor aceleración entre todos los sectores en 2018, pasando de crecer -3.6% en 2017 a 1.4% en 2018. A pesar que el crecimiento del sector no será fuerte en 2018, dejará de ser el lastre de la economía, como lo fue en los últimos años, especialmente en 2016, cuando el sector se contrajo 7.0%. La inversión del sector viene en aumento desde 2016, sin embargo, sus niveles siguen bajos y a corto plazo no superarán a los de 2014. La caída en la inversión en Colombia fue muy fuerte si se le compara con la caída que hubo a nivel internacional y los esfuerzos en inversión que realiza el sector se están orientando en un porcentaje alto a mantener la producción y menos a nuevas exploraciones. Por esa razón,

creemos que la producción de crudo tenderá a reducirse en el mediano plazo y en ese sentido vemos una caída en la producción de crudo de cerca de 1.8% en 2019.

Gráfico 3.10 Inversión para producción y exploración en Colombia (millones de dólares)



Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

Gráfico 3.11 Inversión en producción y Colombia vs Mundo (índice)

Fuente: BBVA Research con datos de la Asociación Colombiana de Petróleos

RECUADRO: EL CAMPO Y LAS CIUDADES PEQUEÑAS LE DAN LA MANO AL EMPLEO NACIONAL

Desde el inicio del milenio las 13 áreas metropolitanas habían liderado el crecimiento del empleo aportando, en la mayoría de años, al menos cerca de la mitad del empleo creado en el país. Esta regularidad se interrumpió en el ciclo reciente de desaceleración, finalizando en 2017 con una destrucción de empleo en las 13 áreas y una creación en el sector rural y las ciudades más pequeñas. A pesar de esta dinámica en las grandes ciudades, en 2017 se alcanzó un crecimiento en el empleo nacional de 226 mil personas, superior al registrado en 2016 de 139 mil empleos, uno de los más bajos desde 2007, cuando aumentó en 211 mil. En 2017 los municipios más pequeños (Hace referencia a las ciudades que el DANE denomina otras cabeceras) y las zonas rurales contribuyeron con el 90% del aumento de la ocupación nacional.

Gráfico R.1 Creación de empleo nacional según área (2008-2017, miles de empleos)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico R.2 Tasa de desempleo nacional y 13 ciudades (% de la fuerza laboral)

Fuente: BBVA Research, con datos DANE

Este comportamiento divergente en la creación de empleo, generó un distanciamiento en las tendencias del desempleo a nivel urbano y total nacional. La tasa de desempleo urbana o de 13 áreas se ubicó en 10.6% a finales de 2017 con un incrementó de 0.6 pp., mientras que el desempleo nacional se ubicó en 9.4% incrementándose 0.2pp.

Cuadro R.1 Creación de empleo sectorial y por área
(miles de empleos y % del empleo creado)

	13 ciudades		10 ciudades		Pequeñas ciudades		Rural		Total	
	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total	empleos	% empleo total
Agropecuario	-4	-2	1	0	24	11	138	61	159	70
Industria	-20	-9	9	4	57	25	40	18	86	38
Actividades inmobiliarias	55	24	4	2	33	14	-7	-3	85	37
Transporte	18	8	1	0	27	12	16	-7	29	13
Construcción	2	1	-2	-1	-19	-8	-9	-4	-28	-12
Comercio, hoteles y restaurantes	-51	-22	3	1	5	2	-56	-25	-98	-43
Otros	-2	-1	10	4	-7	-3	-8	-3	-7	-3
Total	-2	-1	25	11	121	53	82	36	226	100

Fuente: BBVA Research con datos DANE

En buena medida, la divergencia entre el comportamiento del empleo urbano y nacional se sustentó en el fuerte impulso del agro, que representó el 70% del incremento del empleo nacional con 159 mil empleos, concentrados en el sector rural y en pequeñas ciudades [Cuadro R.1]. Este fenómeno pudo haber estado explicado por el buen desempeño del sector en 2017, por los avances del post-conflicto y por las políticas públicas que incentivaron nuevas siembras. Un segundo sector significativo en la creación de empleo nacional fue la industria, participando con 86 mil empleados (38% del empleo creado).

A nivel urbano o de las 13 ciudades, la rama con mayor creación de empleo fue la de actividades inmobiliarias con 55 mil empleos (24% del total). Su buen desempeño, junto con el del sector transporte, permitió compensar la destrucción de empleo en el comercio (51 mil empleos) y en la industria (20 miles de empleos). Contribuyendo así la destrucción de 2 mil empleos durante el 2017.

La descomposición de la creación de empleo según posición ocupacional nos da más luces acerca del tipo de empleo que se está creando a nivel nacional. En 2017 el 94% del empleo creado fue no asalariado en el área rural y las pequeñas ciudades (212 mil de los 226 mil empleos creados). El dinamismo en la creación de este tipo de empleo inició recientemente en 2015 y genera cierta incertidumbre porque tradicionalmente tiene un componente informal muy alto (por ejemplo, en las 13 grandes ciudades más del 80% de estos empleos son informales)

Lo anterior puede enviar un mensaje de menor productividad del trabajo creado el año pasado. Por ejemplo, los trabajadores informales son menos educados que los formales (a nivel de 23 ciudades, sólo 72% de los informales cuenta con educación secundaria o superior frente al 90% de los formales a nivel de las 23 ciudades) y suelen trabajar en condiciones menos favorables (33% de los informales trabajan en un sitio fijo frente a 80% de los formales a nivel de las 23 ciudades).

Así las cosas, la resiliencia del desempleo nacional en 2017, asociada a la creación de empleo en zonas rurales y pequeñas ciudades, es una muy buena noticia, pero puede estar escondiendo un deterioro en la calidad del mismo que tenga impacto en la productividad. Sin embargo, en el tránsito actual del aparato productivo hacia nuevas oportunidades de crecimiento, centradas en buena medida en el agro, turismo y agroindustria resulta necesario acompañar estos crecimientos de mayor formalidad y mayor productividad.

LA MAYORÍA DE CHOQUES QUE ACELERARON LA INFLACIÓN SE HAN DILUIDO, CON ELLO LA INFLACIÓN SE APROXIMA A LA META

En el contexto de una demanda aún débil y habiéndose diluido los efectos del incremento del IVA sobre varios productos del IPC, la inflación en lo corrido de 2018 ha cedido significativamente. Esta reducción de la inflación se ha concentrado especialmente en la inflación de alimentos (1.0% a/a en marzo) y de bienes transables (1.8% a/a en marzo) ayudada en el bajo nivel del tipo de cambio en lo corrido del año. Hacia adelante, esperamos que la inflación de los no transables (4.8% a/a a marzo) se enfríe gracias al descenso en la inflación de arrendamientos y de algunos servicios indexados, cuyos precios se actualizarán con una inflación que viene en descenso desde 2016 (Gráficos 3.12 y 3.13). Los regulados (6.0% a/a a marzo) también ayudarán a disminuir la inflación: los precios de los combustibles no deberían subir a la misma velocidad del 2017, cuando el precio del petróleo registró un incremento mayor que el anticipado para 2018 y se mitigaría parcialmente con el menor tipo de cambio; así mismo se espera una disminución en la tarifa de aseo y alcantarillado en Bogotá que servirá para compensar los alzas en las tarifas de distribución de energía que se verán en algunas ciudades a lo largo de este año.

En total, esperamos que la inflación siga descendiendo hasta unas tasas mínimas a mitad de este año cercanas al 2.9%. A partir de este momento la inflación se estabilizará y terminaría el 2018 en una tasa cercana al 3.1%. Para 2019, con una economía que seguirá creciendo por debajo de su potencial, y con la actualización del costo de algunos servicios (arriendos y educación) a unos niveles de inflación más bajos que seguirán la dinámica de los gráficos 3.12. y 3.13., creemos que la inflación terminaría el año en una tasa cercana a 2.8% a/a.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA ES LIGERAMENTE EXPANSIVA, HABRÍA ALGO DE ESPACIO PARA REDUCIRLA SI LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO COMO SE ANTICIPA

El nivel actual de la tasa de política (4.5% al cierre de este informe) es ligeramente expansionista según el Emisor. En nuestros cálculos se encuentra en la parte alta del rango neutral debido a que tenemos una menor inflación esperada que el Emisor. Hacia adelante, gracias al buen comportamiento de la inflación, especialmente de la básica que desde comienzos del año ha mostrado una tendencia bajista significativa y esperamos converja en torno al 3.0% este año (ya se encuentra por debajo de lo anticipado por el Emisor), en conjunto con un débil cierre de actividad en 2017 y la perspectiva de una recuperación lenta en la primera mitad de 2018, consideramos que el Banco Central podría realizar alguna rebaja adicional de su tasa de política. En parte para evitar que su postura ligeramente expansionista actual (según sus cálculos) se diluya sin haber logrado todo su aporte en la reactivación de la economía.

Ahora bien, el Banco Central en su comunicación en los últimos meses ha recalcado que el espacio para reducir tasas se está agotando y ha virado paulatinamente hacia un lenguaje que justifica el final en el ciclo bajista, con la información de que dispone. Esto se debe a algunas preocupaciones puntuales sobre la convergencia de la inflación del grupo de no transables a la meta y a las limitaciones que la política monetaria en EE.UU., con 100pb de incrementos de tasas de interés este año, podría imponer sobre la política local y sus efectos cambiarios y de flujos de capitales. En este orden de ideas, coincidimos con el Emisor en que el espacio de reducciones adicionales de tasas es limitado, pero vemos en la importante reducción del déficit en cuenta corriente, mayor a la anticipada por analistas y el Emisor, y la capacidad de financiar este desbalance en su gran mayoría con inversión extranjera directa, de la mano de los factores internos expuestos previamente, argumentos para poder reducir la tasa de política en 50pb en este segundo trimestre del año, alcanzando así un nivel de 4.0%.

Gráfico 3.14 Tasa de interés nominal y real de política
(con la inflación esperada por BBVA a 12 meses, %)

Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

Gráfico 3.15 Tasa de cambio
(pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg

DEPRECIACIÓN CONTROLADA DEL PESO COLOMBIANO EN LO QUE RESTA DEL AÑO

El escenario de mejores precios de materias primas que se consolidó desde finales de 2017 en conjunto con una liquidez global aún amplia y con necesidad de retornos más elevados que los disponibles en sus mercados locales, permitieron una significativa apreciación del tipo de cambio en el comienzo de año. A pesar de ello, y teniendo en cuenta que el ciclo de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos a lo largo de 2018 y con un precio del crudo que se reduciría paulatinamente entre 2018 y 2020 hasta alcanzar los 60 dólares por barril Brent,

esperamos una depreciación gradual del tipo de cambio a partir del segundo trimestre del año y que continuaría hasta mediados de 2019. Para 2018 esperamos que el tipo de cambio alcance al cierre un registro cercano a los 2,920 pesos por dólar, aun cuando su promedio sería de 2,859 pesos por dólar (en ambos casos apreciándose frente a 2017).

Para 2019, el mejor desempeño de la economía y la finalización del ajuste de política de los Estados Unidos permitirán un cambio de tendencia de la moneda que cerraría en torno a los 2,900 pesos por dólar, pero con un promedio ligeramente por encima, en 2,920. En buena medida, la reducida volatilidad del tipo de cambio provendrá de un déficit externo más reducido y la capacidad de financiarlo con recursos de largo plazo, como se explicará a continuación.

EL DÉFICIT EXTERNO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE EN 2018 Y SE FINANCIARÁ PRIMORDIALMENTE A PARTIR DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En 2017, el déficit en la cuenta corriente se ubicó en 3.3% del PIB (Gráfico 3.16.), lo cual equivale a 10,359 millones de dólares (Gráfico 3.17.). Fue un dato muy positivo, puesto que el déficit alcanzó a ser de 6.4% del PIB y de casi 20,000 millones de dólares en 2015. Desde entonces, el ajuste de la demanda interna fue progresivo y ordenado, permitiendo una reducción del déficit. Más recientemente, se profundizó la tendencia de corrección con el incremento sostenido del precio de las materias primas, especialmente del petróleo, y con una producción relativamente estable, desde finales de 2017.

Pero no sólo aumentaron su valor exportado las materias primas, también los envíos de bienes no tradicionales, particularmente desde la agroindustria, mostraron una recuperación satisfactoria sobre todo en la segunda parte de 2017. Este año, el mayor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y la estabilidad de los precios de las materias primas, acompañados de una producción de petróleo similar a la observada en 2017, permitirían un nuevo crecimiento de las exportaciones. Éstas sobrepasarán, de nuevo, después de cuatro años, el nivel de 40,000 millones de dólares en el año 2018 y crecerán 6.9% anual. Para 2019 las exportaciones tendrán un crecimiento escaso (de 0.7%). Pese a la mayor demanda externa de otros productos no mineros, en buena parte desde Estados Unidos por su mayor crecimiento, anticipamos un menor valor exportado de petróleo por menores precios y cantidades.

Las importaciones, por su parte, crecerán a un ritmo lento, aunque se acelerarán ligeramente respecto a los años previos, principalmente en 2019. Como resultado, este año, el déficit comercial será similar al que se presentó en 2017, sólo un poco superior. Pero, en 2019, dada la relativa estabilidad de las exportaciones, el déficit comercial volverá a aumentar significativamente desde 4,600 hasta 7,800 millones de dólares.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente este año podría ubicarse en 2.7% del PIB y en un valor en dólares casi idéntico al que se presentó en 2017, de 10,400 millones. A esto ayudará el nuevo incremento de las remesas, las cuales estarán impulsadas por el mejor comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos, Chile y Europa. La mayor contribución al déficit durante 2018 y 2019, en promedio, provendrá, como en 2017, del desbalance en la cuenta de renta de factores. Esto es, por el mayor envío de dividendos al exterior que hacen las empresas extranjeras con presencia en Colombia con relación a las llegadas de dividendos desde las empresas colombianas con operación en el exterior.

La inversión extranjera directa -IED- será la principal fuente de financiamiento para el déficit externo. Lo cual es positivo, al tener estos capitales una permanencia con mayor duración, en promedio, que la observada en capitales de portafolio y de otro tipo. Durante 2018 y 2019, la IED equivaldrá al 138% del valor del déficit externo. Esto difiere profundamente de la estrechez que se presentaba en 2014 y 2015, cuando la IED sólo significó el 72% de las necesidades externas de financiamiento (Gráfico 3.16.). Por lo tanto, este año y, en menor medida, en 2019, a diferencia de los cuatro años anteriores, se volverá a acumular reservas internacionales de forma significativa, un dato positivo para la estabilidad de largo plazo de la economía colombiana.

LA MEJORA DE LOS INGRESOS PETROLEROS AYUDA A LOGRAR EL AJUSTE FISCAL EN 2018

En el balance fiscal, para 2018 esperamos que el gobierno alcance un déficit de 3.1% del PIB, reduciéndose frente al 3.6% de 2017 y al máximo reciente de 4% de 2016. Esta reducción, de medio punto porcentual del PIB, en línea con la regla fiscal, depende especialmente del esfuerzo de austeridad contemplado en el presupuesto aprobado para este año con una reducción esperada del gasto del gobierno de 19.3% del PIB en 2017 a 18.5% del PIB en 2018. Este importante esfuerzo en gasto responde en parte a que los ingresos del gobierno en 2018 se ubicarán en 15.4% del PIB, por debajo de lo alcanzado en 2017 de 15.7%. Esto en la medida en que los mayores ingresos por rentas petroleras derivados de la mejor utilidad de Ecopetrol el año pasado solo compensan parcialmente el hecho de que no se anticipan eventos singulares como los del laudo arbitral pagado por las empresas de telecomunicaciones en 2017.

Para 2019 la regla fiscal exige que el déficit sea de 2.2% del PIB, inferior en 0.9 puntos porcentuales al de 2018. En 2019 el reto es complejo por el calendario de reducción de la renta corporativa para las grandes empresas que se debe aplicar ese año (desmonte de la sobretasa de renta del 4% y la renta para grandes empresas quedaría en 33% frente a 40% en 2017, 40% en 2016 y 39% en 2015). En el escenario oficial, el Gobierno estima aumentar los ingresos en 0.6 puntos del PIB en 2019 por mejor gestión de la DIAN y mayor formalización de la economía para compensar los menores ingresos por el desmonte de la sobretasa de renta. Por las dificultades e incertidumbre tradicionales en la mejora de la gestión tributaria nuestro escenario contempla un déficit de 2.5% del PIB. Con lo cual se requeriría de una política fiscal activa para lograr el déficit que establece la regla fiscal.

EL PRINCIPAL RETO A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA ES LA BAJA CONFIANZA

El crecimiento de 2018 parece ser neutral a los riesgos de mayor y menor crecimiento, pues se anularían entre sí. Al alza consideramos una aceleración más rápida de lo esperado del sector de edificaciones. La mayor disposición a comprar vivienda en los datos recientes de la encuesta de confianza del consumidor le da más probabilidad a este mejor escenario. También, se podría materializar un efecto más positivo del mayor crecimiento de Estados Unidos sobre nuestras exportaciones, lo cual está incluido parcialmente, pero podría acelerarse por la combinación de tipo de cambio elevado y altos crecimientos de aquel país, un cóctel positivo que pocas veces en la historia ha tenido Colombia. Finalmente, durante 2017 sorprendió considerablemente al alza el gasto público, incluso al final del año cuando algunos gobiernos regionales y locales ya estaban bajo la Ley de Garantías Electorales. Para este año, no se descarta que suceda una sorpresa en el mismo sentido. Y los factores a la baja, que compensarán los anteriores, son la continuación de la baja confianza (con efectos en consumo e inversión) y una más lenta ejecución de las obras de infraestructura. Para 2019, sí parece haber un sesgo a la baja en la proyección, si bien se mantiene con una probabilidad baja de ocurrencia. Los factores que condicionarán el crecimiento son los mismos de 2018, además de un ajuste muy fuerte en el déficit fiscal si no se materializan los

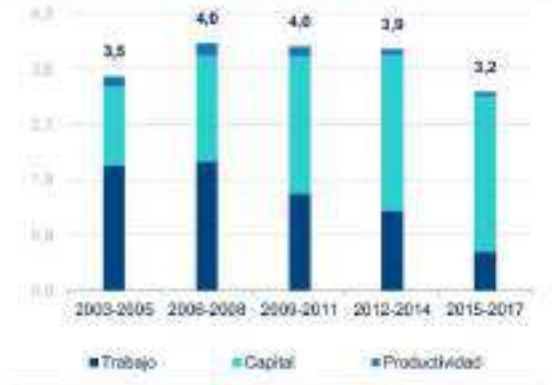
aumentos esperados en los ingresos tributarios y de capital. La buena noticia es que hay dos riesgos que estuvieron siendo monitoreados en el pasado y se han ido diluyendo hacia muy bajas probabilidades de ocurrencia. Estos son: una inflación elevada e inercial a la baja, con política monetaria contractiva, y un déficit externo amplio y mal financiado. Como se ve en los datos más recientes, la inflación mostró una clara tendencia a la baja y le da espacio a la política monetaria para ubicar la tasa de interés en un terreno expansivo o ligeramente expansivo. Además, el déficit de la cuenta corriente se redujo en 2017 y fue financiado holgadamente por la inversión extranjera directa.

4. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN EL MEDIANO PLAZO

SE REDUCEN LAS OPCIONES PARA MEJORAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL: HAY QUE PENSAR EN PRODUCTIVIDAD

El crecimiento de largo plazo de la economía colombiana (o nivel potencial de crecimiento) se redujo desde la caída de los precios del petróleo (Gráfico 4.1.). ¿Por qué sabemos esto? Una forma sencilla de calcular el potencial de una economía es a través de la contribución de sus principales factores: capital, trabajo y productividad. Las dos primeras fuentes se logran aumentar a través de la inversión, en el caso del capital, o con la ampliación de la población, en el caso del trabajo. El crecimiento de la tercera fuente, la productividad, es más difícil de lograr que en los dos primeros, y depende principalmente de cambios estructurales en las economías. Cambios que busquen eliminar los principales cuellos de botella que actualmente se tienen: en infraestructura, formalidad laboral, educación, capital humano, entre muchos otros.

Gráfico 4.1 Determinantes del crecimiento potencial
(Contribuciones a la variación anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 4.2 Tasa de inversión y Bono demográfico
(% del PIB y variación anual, %)

Fuente: BBVA Research con datos DANE

Adicionalmente, el aporte de la tasa de inversión al crecimiento ya es limitado y se está agotando. De hecho, la tasa de inversión colombiana (que incluye edificaciones, obras civiles, maquinaria y equipo de transporte) es más alta que la tasa promedio que se observa hoy en día en los países de la OCDE (Gráfico 4.3.). A menos que se logre una transformación radical de la inversión, desde temas menos productivos (como edificaciones o en tecnología no transferible desde la minería a otros sectores), el capital reducirá progresivamente su aporte al potencial. Asimismo, el aporte del trabajo será moderado porque la población crece a tasas menores, la tasa de desempleo se reducirá lentamente y pocos factores hacen esperar una caída fuerte de la tasa de informalidad. Y el aporte del bono demográfico es menor hacia adelante.

Como resultado, la economía colombiana alcanzaría un crecimiento potencial próximo al 3.3% entre 2018 y 2022, menor a lo que se registró en el periodo de altos precios de las materias primas (entre 4.0% y 4.5%). Así las cosas, la época de alto crecimiento a partir de las fuentes tradicionales, y quizás las más simples, se está agotando. Por lo tanto, si lograr un mejor crecimiento de la economía en el largo plazo es un objetivo, resulta necesario promover cambios estructurales que aumenten la productividad de la economía colombiana, alineando tanto los incentivos privados como la política pública con este mismo norte

¿POR QUÉ NECESITAMOS CRECER MÁS?

Para citar un ejemplo, los avances tan importantes que Colombia ha experimentado en sus indicadores de pobreza en los últimos quince años no serán fáciles de repetir en un contexto en que no se logre dinamizar la economía. Hace quince años el 49.7% de la población colombiana era pobre y a finales de 2017 el 26.9%. Esto es, 7.1 millones de personas salieron de la pobreza en estos quince años. Sin embargo, a pesar de estos grandes

avances aún muchos colombianos son pobres. La tarea de reducción de la pobreza aún es titánica y para eso la economía colombiana debe crecer más y mejor.

Para destacar la importancia del crecimiento bueno, es importante destacar que dentro de los factores que más contribuyeron a este descenso de la pobreza entre 2002 y 2017 se encuentran el control de la inflación y la aceleración del crecimiento. En el periodo entre 2010-2014, cuando la inflación promedio se estabilizó en niveles

bajos (2.89% anual para ingresos bajos) y el crecimiento se ubicó en niveles elevados (4.8% en promedio) producto del buen momento de las materias primas se alcanzaron las reducciones más significativas en pobreza con 2.4 pp promedio por año, cifra mejor que la del periodo entre 2003 y 2009 con una reducción de 1.3 pp promedio por año. Por su parte, entre 2015 y 2017, la pobreza sólo alcanzó a reducirse en promedio en medio punto porcentual por año (0.5 pp) como consecuencia, entre otros, de la desaceleración del crecimiento y el aumento en la inflación. En particular, en 2016 con una combinación de bajo crecimiento (2.0%) y alta inflación media (8.0% para ingresos bajos) la pobreza se incrementó en 2 décimas.

Continuar con estos y otros avances sociales que se han logrado en los últimos años es un reto significativo, no sólo por no perder el camino recorrido sino por seguir tejiendo oportunidades de calidad para los colombianos. En adelante, estos avances serán posiblemente más difíciles de consolidar pues la economía apunta a una recuperación lenta y un crecimiento potencial más bajo que el alcanzado en los años de mayores mejoras en los diferentes indicadores. Así las cosas, resulta central en la discusión económica y política cómo se van a materializar nuevos avances sociales y sin lugar a dudas en el centro de la discusión estará la capacidad de mejorar el crecimiento potencial de la economía colombiana.

Un crecimiento a partir de mayor productividad implica mayor inclusión, reduciendo la informalidad que es una de las principales fuentes de pobreza e inequidad en Colombia; implica mayor educación, contribuyendo de manera definitiva a la consolidación del capital humano y la capacidad de aprovechar las oportunidades del nuevo entorno económico y social. Para alcanzar este objetivo se requiere de un Estado que sume al aparato privado y una infraestructura que permita reducir los costos de incluir a la sociedad y la producción dentro de Colombia y con el mundo.

5. TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,8	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	1,5	1,7	2,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	2,4	4,0	2,7	2,5
Inversión (% a/a)	9,6	1,6	-2,7	0,1	2,7	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,1	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.920	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-2,1	-0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.858	2.920
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-3,2	2,2
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-2,7	-3,2
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	10,8	10,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,2	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,5	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,5	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,3	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,6	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,8	3,1	2.780	4,50
T2 18	1,7	2,8	2.850	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.880	4,00
T4 18	2,7	3,1	2.920	4,00
T1 19	3,1	2,7	2.950	4,00
T2 19	3,1	2,7	2.920	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.900	4,00
T4 19	2,9	2,8	2.900	4,00

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017-2018	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

David Esteban Moreno Alarcón

Valuation Analyst, Bogotá, D.C. Colombia

T + 57 1 518 5259
M +57 300 213 1206
David.Moreno2@cbre.com

Carrera 7 No. 75-51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Cadillac Fairview
- Teranum Corporativo. TCP
- Patrimonio Estrategias Inmobiliarias. PEI
- Fondo Inmobiliario Colombia. FIC
- Grupo Éxito
- Parque Arauco
- Pactia
- L'Oréal
- Embajada de Alemania
- Conconcreto
- IBM
- Corredores Davivienda
- Atton
- Alianza Fiduciaria
- Office Depot
- Concesión Autopistas de Nordeste
- EAAB
- INVIAS
- ANI

Perfil Profesional

David se incorporó a la división de Avalúos y Consultoría de CBRE en febrero de 2017. Cuenta con una experiencia superior los 4 años en el sector inmobiliario, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en la valoración, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Como investigador de mercados, participó en la publicación de artículos de prensa para reconocidas revistas del sector constructor de circulación nacional. Adicional a esto, cuenta con experiencia en valoración y consultoría de bienes inmuebles del sector corporativo, tales como industria, oficinas, centros comerciales, terrenos, entre otros. Gracias a su formación académica, cuenta con sólidos conocimientos en procesos de valorización, avalúos puntuales y masivos, planeación territorial y legislación catastral, lo cual le ha merecido publicaciones en revistas científicas y ponencias en congresos internacionales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo - TCP	Valoración semestral de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	1,580,000
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones.	97,000
Fondo Inmobiliario Colombia - FIC	Valoración anual de Portafolio. Desde 2017. Varias locaciones	16,000

Experiencia

- Perito Avaluador en la Corporación Registro de Avaluadores y Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.
- Analista de Investigación de Mercados en Aguirre Newman
- Supervisor Grupo Entorno Urbano y Equipamientos en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Ingeniero Profesional para el Censo Nacional Agropecuario en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE
- Asistente de Investigación de Mercados en Colliers International Colombia

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Especialista en Sistemas de Información Geográfica de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Ingeniero Catastral y Geodesta de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Bachiller Académico de Fundación Colegio Mayor de San Bartolomé
- Registro Abierto del Avaluador RAA AVAL-1022363376 de la Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 15 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1022363376.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra **Activo** y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Carrera 39 A No. 1D-13
Teléfono: 3002131206
Correo Electrónico: davidesteban1389@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1022363376.

El(la) señor(a) DAVID ESTEBAN MORENO ALARCÓN se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN de Validación: b6210ae5

PIN DE VALIDACIÓN

b6210ae5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

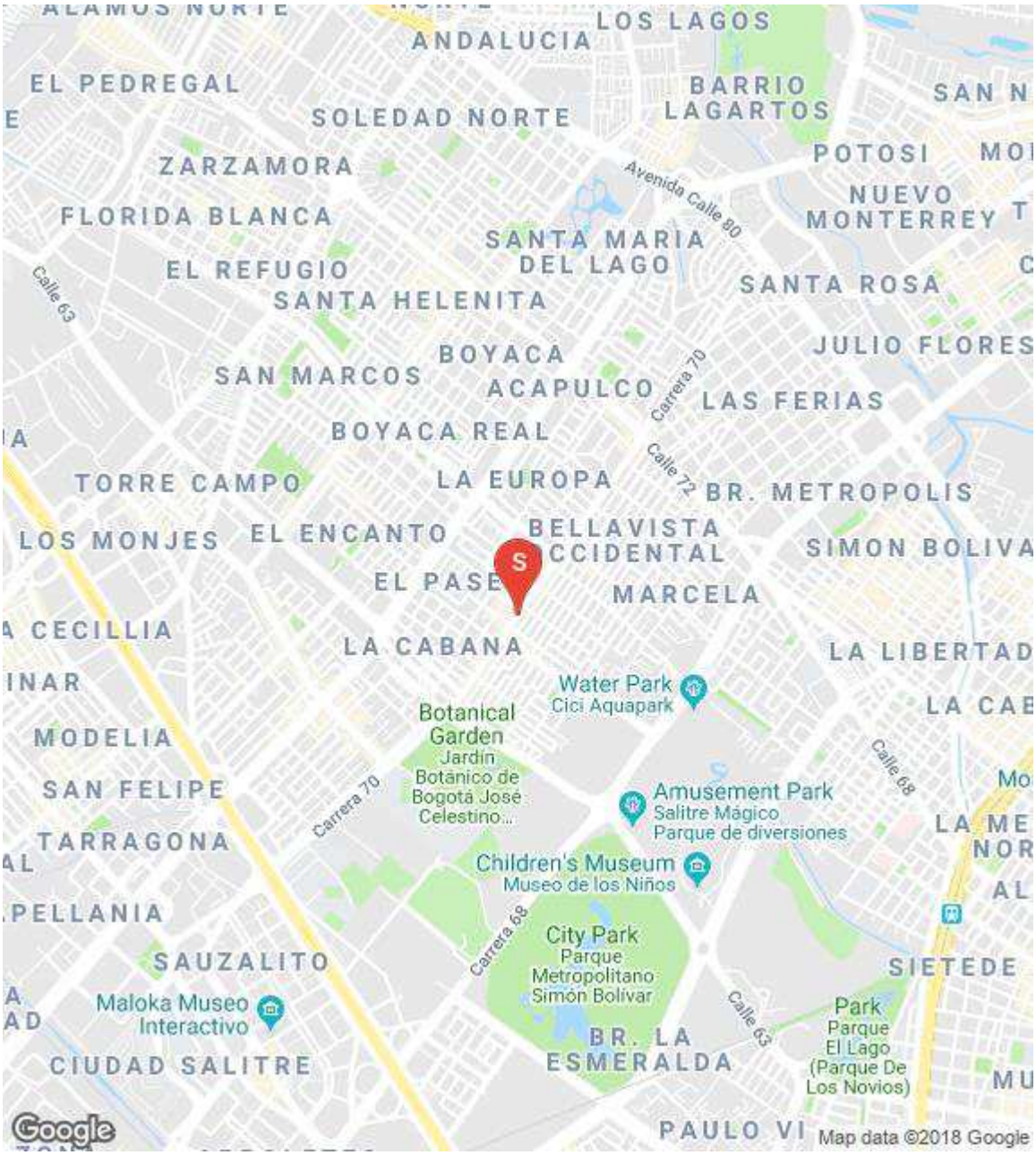
Sucursal Bancaria Estrada

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Estrada. Carrera 66A No. 63 - 54, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado en la localidad de Engativá barrio catastral la Estrada.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24563 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-408106 por un valor de $736,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en calle
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $782,000,000.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.675291

Longitud: -74.097516

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – Interior Propiedad

Foto 3 – Cajas internas

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Oficina Director

Foto 6 - Espacio para empleados

Foto 7 – Mezanine

Foto 8 – Vista Mezanine

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50C-1354099	146.00	bueno	bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector oriente de la ciudad de Bogotá, en la localidad de Engativa barrio la Estrada. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50C-1354099. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**146.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50C-1354099

Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y no es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso bueno, sobre la calle Carrera 70
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Estrada
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en calle

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local - 50C-1354099	145.72	145.72	La propiedad es un local comercial distribuido en un piso más mezanine, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 2 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 3 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.
Totals	**145.72**	**145.72**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local - 50C-1354099

Identificación del Edificio:	Local - 50C-1354099
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Cuenta con espacios necesarios para operar como sucursal bancaria distribuido en un piso más mezanine.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1995
Renovaciones:	No
Edad Actual:	23 años
Edad Efectivo:	23 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	47 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 piso más mezanine. Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Vidrio con refuerzo de aluminio con acabado de pintura gris, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en el mezanine de la propiedad.

Sistemas Mecánicas - Local - 50C-1354099

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con gabinetes distribuidos en toda la propiedad
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Local - 50C-1354099:	La propiedad es un local comercial distribuido en un piso más mezanine, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 2 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 3 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1354099	2018	$423,248,000	$6,772,000	$745,000	$6,027,000
Totals		**$423,248,000**	**$6,772,000**	**$745,000**	**$6,027,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $5,366,456 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $5,716,442 por M2 lo que representa un aumento del 6.52%, se debe principalmente a:

- Reducción de impuestos prediales.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	79,876,321	548,149	77,232,828	530,008	76,737,747	526,611
Totals/Totales	**79,876,321**	**548,149**	**77,232,828**	**530,008**	**76,737,747**	**526,611**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	145.72	12/28/2016	12/28/2027	132 Mes.	6,441,639	44,206	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	145.72				6,441,639	44,206	Min	
		Leased/Arrendado	1	145.72				6,441,639	44,206	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 11 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado. Según inspección observamos que el arrendatario se fusionara en otro espacio, según información por parte del cliente si bien el arrendatario se va a reubicar o subarrendar el inmueble, Davivienda seguirá pagando el canon pactado por el contrato y durante la duración del mismo.

Análisis de Renta de Mercado Locales en la Calle

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria Estrada		Carrera 8 No. 64 -60		CL 13 No. 63-12		CL 13 No. 60-66		AV AMERICAS NO 59 - 05		KR 53 No. 56B-22		CR 30 NO 8 - 10 LOCAL 1	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		BOGOTA MEDIO		BOGOTA MEDIO		BOGOTA MEDIO		BOGOTA ALTO		BOGOTA MEDIO	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Davivienda		Davivienda		Davivienda		Davivienda		Davivienda	
Date/Fecha	11/15/2018		12/22/2017		1/7/2014		1/1/2016		5/6/2015		1/10/2012		11/1/2011	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			47,633.06		37,642.57		39,267.12		36,838.54		30,380.21		17,622.01	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			144		60		24		36		120		60	
Size M2/Área M2	145.72		468		297		351		151		226		545	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$47,633.06		$37,642.57		$39,267.12		$36,838.54		$30,380.21		$17,622.01	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	4.48%		26.74%		15.05%		18.80%		39.70%		41.01%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$49,767.96		$47,709.74		$45,177.95		$43,765.57		$42,440.55		$24,849.03	
Location/Ubicación	bueno		bueno		bueno		muy bueno		bueno		bueno		bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		-10.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		-4,518		0		0		0	
Size M2/Área M2	146		468		297		351		151		226		545	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			2,488		0		2,259		0		0		1,242	
Access/Acceso	bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488		0		-2,259		-2,188		0		-1,242	
Visibility/Visibilidad	bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Averege/Normal		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		2,259		0		0		0	
Condition/Condición	bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488		0		0		0		0		0	
Mezanine	Si		No		Si		Si		No		Si		No	
% Adjustment/% Ajuste			-15.00%		0.00%		0.00%		-15.00%		0.00%		-15.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-7,465		0		0		-6,565		0		-3,727	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			39,814		47,710		42,919		35,012		42,441		21,122	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-20.0%**		**0.0%**		**-5.0%**		**-20.0%**		**0.0%**		**-15.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**30.0%**		**0.0%**		**25.0%**		**20.0%**		**0.0%**		**25.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas en la calle, adicionalmente cuentan con contratos vigentes.

‣ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $42,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ‣

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		17,622	21,122	19.86%
High/Max:		47,633	47,710	0.16%
Average/Promedio:		34,897	38,170	9.38%
Median/Mediana:		37,241	41,127	10.44%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$42,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	7,042,880	48,332	8,496,960	58,310	9,263,280	63,569
Building Insurance/Seguros del Edificio	361,116	2,478	361,116	2,478	418,895	2,875
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	57,925	398	57,925	398	64,608	443
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	437,856	3,005	437,856	3,005	418,941	2,875
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	13,725	2,000,000	13,725	2,000,000	13,725
Asset Management/Gestion del Activo	2,372,327	16,280	2,372,327	16,280	2,279,111	15,640
Totals/Totales	**$12,272,104**	**$84,217.02**	**$13,726,184**	**$94,195.61**	**$14,444,835**	**$99,127.33**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	6,441,639	$/Month, $/Mes	145.72	79,876,321	100.00%
Totals/Totales:	**6,441,639**		**145.72**	**79,876,321**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	79,876,321	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	798,763	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	79,077,558	99.00%

Expense/Gasto	**Amount/Monto**	**Method/Metodo**	**Annual/Anual**	**$/M2**
Taxes/Impuestos Prediales	7,042,880	$ per Year/$ por Año	7,042,880	$48,331.59
Building Insurance/Seguros del Edificio	361,116	$ per Year/$ por Año	361,116	$2,478.15
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	57,925	$ per Year/$ por Año	57,925	$397.51
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	437,856	$ per Year/$ por Año	437,856	$3,004.78
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	$13,724.95
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	2,372,327	$16,280.04
		Total Expenses/Gastos Totales:	12,272,104	$84,217.02
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	15.52%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	15.52%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	66,805,454	$458,450.82
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**835,068,177**	**$5,730,635.31**
		Rounded/Redondeado:	**835,000,000**	**$5,730,167.44**

ión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $835,000,000.

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	42,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 9 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2028 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $5,707,239 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Estrada (Amounts in USD)

Nov, 2018 through Oct, 2029

11/30/2018 9:34:47 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	103,815,674	108,713,403	908,232,496
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,168,961	0	-1,168,961
Scheduled Base Rent	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	77,300,380	102,646,713	108,713,403	907,063,535
CPI Increases	2,576,679	5,771,762	9,094,647	12,550,448	16,144,482	19,882,276	23,769,582	27,812,381	32,016,891	5,101,843	3,623,780	158,344,771
Total Rental Revenue	79,877,059	83,072,142	86,395,027	89,850,828	93,444,861	97,182,656	101,069,962	105,112,761	109,317,271	107,748,555	112,337,184	1,065,408,306
Total Tenant Revenue	79,877,059	83,072,142	86,395,027	89,850,828	93,444,861	97,182,656	101,069,962	105,112,761	109,317,271	107,748,555	112,337,184	1,065,408,306
Potential Gross Revenue	79,877,059	83,072,142	86,395,027	89,850,828	93,444,861	97,182,656	101,069,962	105,112,761	109,317,271	107,748,555	112,337,184	1,065,408,306
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-399,385	-415,361	-431,975	-449,254	-467,224	-485,913	-505,350	-525,564	-546,586	-538,743	-561,686	-5,327,042
Credit Loss	-399,385	-415,361	-431,975	-449,254	-467,224	-485,913	-505,350	-525,564	-546,586	-538,743	-561,686	-5,327,042
Total Vacancy & Credit Loss	-798,771	-830,721	-863,950	-898,508	-934,449	-971,827	-1,010,700	-1,051,128	-1,093,173	-1,077,486	-1,123,372	-10,654,083
Effective Gross Revenue	79,078,289	82,241,420	85,531,077	88,952,320	92,510,413	96,210,829	100,059,262	104,061,633	108,224,098	106,671,070	111,213,812	1,054,754,223
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	7,042,880	7,324,595	7,617,579	7,922,282	8,239,173	8,568,740	8,911,490	9,267,950	9,638,668	10,024,214	10,425,183	94,982,755
Building Insurance/Seguros del Edificio	361,116	375,561	390,583	406,206	422,455	439,353	456,927	475,204	494,212	513,981	534,540	4,870,137
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	57,925	60,242	62,652	65,158	67,764	70,475	73,294	76,225	79,274	82,445	85,743	781,197
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	437,856	455,370	473,585	492,528	512,230	532,719	554,028	576,189	599,236	623,206	648,134	5,905,080
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	2,372,349	2,467,243	2,565,932	2,668,570	2,775,312	2,886,325	3,001,778	3,121,849	3,246,723	3,200,132	3,336,414	31,642,627
Total Operating Expenses	12,272,126	12,763,011	13,273,531	13,804,472	14,356,651	14,930,917	15,528,154	16,149,280	16,795,251	17,290,602	17,990,503	165,154,498
Net Operating Income	66,806,163	69,478,409	72,257,546	75,147,848	78,153,762	81,279,912	84,531,108	87,912,353	91,428,847	89,380,468	93,223,309	889,599,725
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	905,945	0	905,945
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	905,945	0	905,945
Capital Expenditures												
Capex	790,783	822,414	855,311	889,523	925,104	962,108	1,000,593	1,040,616	1,082,241	1,066,711	1,112,138	10,547,542
Total Capital Expenditures	790,783	822,414	855,311	889,523	925,104	962,108	1,000,593	1,040,616	1,082,241	1,066,711	1,112,138	10,547,542
Total Leasing & Capital Costs	790,783	822,414	855,311	889,523	925,104	962,108	1,000,593	1,040,616	1,082,241	1,972,656	1,112,138	11,453,487
Cash Flow Before Debt Service	66,015,380	68,655,995	71,402,235	74,258,324	77,228,657	80,317,804	83,530,516	86,871,737	90,346,606	87,407,812	92,111,171	878,146,238
Cash Flow Available for Distribution	66,015,380	68,655,995	71,402,235	74,258,324	77,228,657	80,317,804	83,530,516	86,871,737	90,346,606	87,407,812	92,111,171	878,146,238

Present Value Report

Sucursal Bancaria Estrada (Amounts in USD)
11/30/2018 9:38:52 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	66,015,380	59,742,425	59,473,315	59,206,619	58,942,304	58,680,338	8448.10%
Year 2	Oct-2020	68,655,995	56,228,165	55,722,746	55,224,111	54,732,139	54,246,712	4306.88%
Year 3	Oct-2021	71,402,235	52,920,626	52,208,699	51,509,485	50,822,701	50,148,072	2927.18%
Year 4	Oct-2022	74,258,324	49,807,648	48,916,258	48,044,721	47,192,508	46,359,106	2237.85%
Year 5	Oct-2023	77,228,657	46,877,786	45,831,449	44,813,013	43,821,614	42,856,418	1824.69%
Year 6	Oct-2024	80,317,804	44,120,269	42,941,178	41,798,685	40,691,499	39,618,378	1549.59%
Year 7	Oct-2025	83,530,516	41,524,959	40,233,176	38,987,114	37,784,963	36,624,989	1353.40%
Year 8	Oct-2026	86,871,737	39,082,315	37,695,948	36,364,663	35,086,037	33,857,768	1206.52%
Year 9	Oct-2027	90,346,606	36,783,355	35,318,726	33,918,609	32,579,892	31,299,625	1092.51%
Year 10	Oct-2028	87,407,812	32,205,309	30,783,675	29,430,767	28,142,976	26,916,899	864.30%
Totals		786,035,067	459,292,858	449,125,170	439,297,787	429,796,633	420,608,306	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		1,165,291,362	429,350,277	410,397,531	392,361,019	375,192,632	358,846,986	
Total Unleveraged Present Value			888,643,135	859,522,702	831,658,806	804,989,264	779,455,292	

Percentage Value Distribution

Income			51.68%	52.25%	52.82%	53.39%	53.96%	
Net Sale Price			48.32%	47.75%	47.18%	46.61%	46.04%	
			100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.
Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $833,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$835,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$831,658,806
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$833,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$5,716,442
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-1354099	$833,000,000	145.72	5,716,442.49	$833,000,000

Note/Nota:

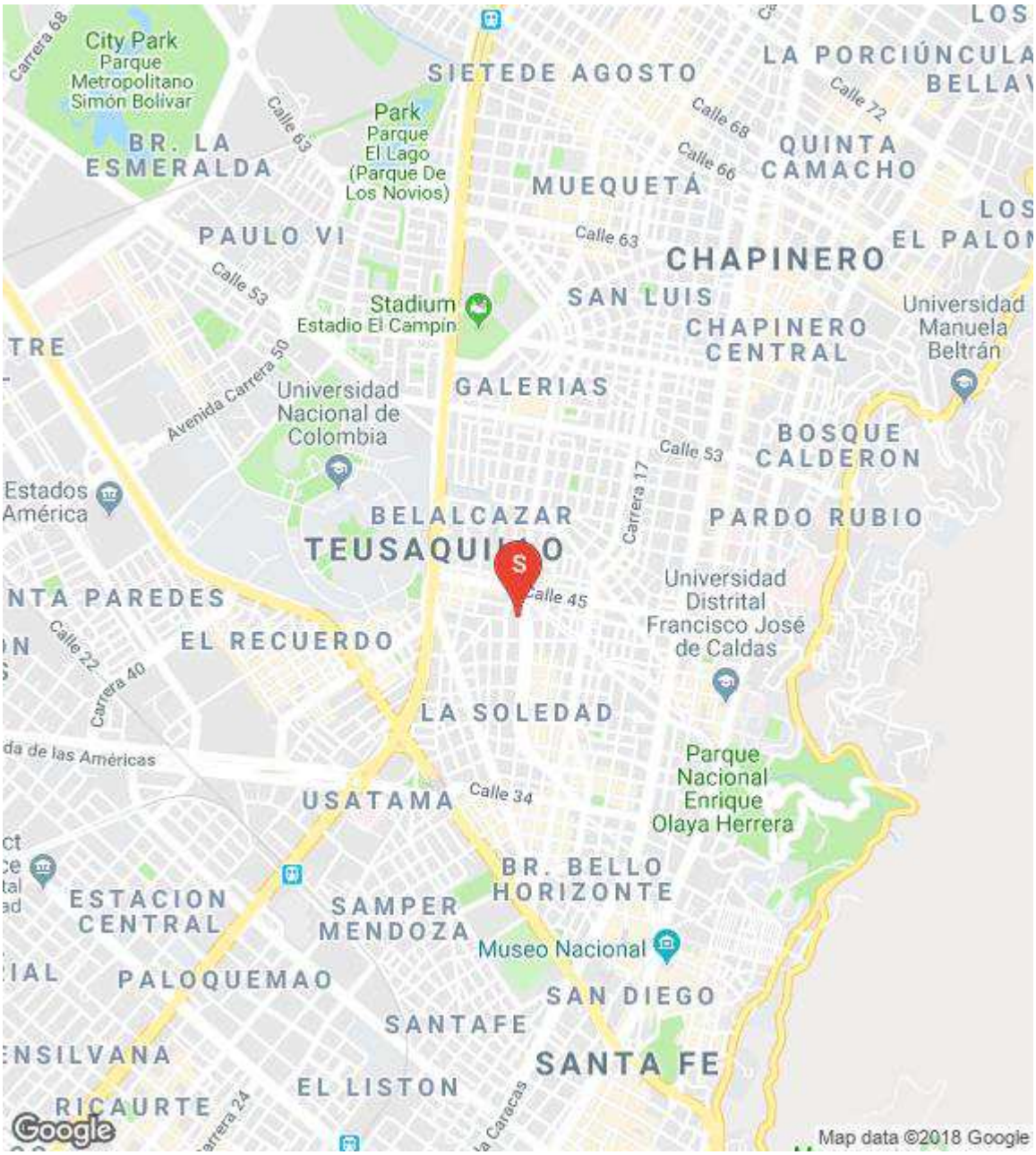
Sucursal Bancaria La Soledad

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria La Soledad Avenida 22 No. 42 -19, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado en la localidad de Teusaquillo barrio catastral la Soledad.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24599 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-484335 por un valor de $2,628,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en calle
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $2,764,000,000.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.632585

Longitud: -74.075452

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – interior propiedad

Foto 3 – Primer piso

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Sala de espera

Foto 6 – Espacio para capacitaciones

Foto 7 – Mezanine

Foto 8 – Espacio libre

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50C-484335	371.00	bueno	bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector oriente de la ciudad de Bogotá, en la localidad de Teusaquillo barrio la Soledad. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50C-484335. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**371.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50C-484335

Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y no es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso bueno, sobre la calle Avenida carrera 24
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria La Soledad
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en calle

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local - 50C-484335	376.96	376.96	La propiedad es un local comercial distribuido en dos pisos, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 6 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.
Totals	**376.96**	**376.96**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local - 50C-484335

Identificación del Edificio:	Local - 50C-484335
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Está distribuido en dos pisos, con espacios necesarios para operar como sucursal bancaria. La propiedad es un local de 1 piso más mezanine, cuenta con buenas espacios y suficiente circulación interna.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1980
Renovaciones:	No
Edad Actual:	38 años
Edad Efectivo:	38 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	32 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 piso más mezanine. Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%.
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Vidrio con refuerzo de aluminio con acabado de pintura gris, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en el mezanine de la propiedad.

Sistemas Mecánicas - Local - 50C-484335

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con gabinetes distribuidos en toda la propiedad
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local - 50C-484335:	La propiedad es un local comercial distribuido en dos pisos, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 6 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-484335	2018	$1,443,551,000	$23,094,000	$2,540,000	$20,554,000
Totals		**$1,443,551,000**	**$23,094,000**	**$2,540,000**	**$20,554,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $7,332,343 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $7,658,638 por M2 lo que representa un incremento del 4.45%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales.
- Incrementos naturales en el contrato de arrendamiento.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	266,033,760	705,735	257,229,420	682,379	255,580,517	678,004
Totals/Totales	**266,033,760**	**705,735**	**257,229,420**	**682,379**	**255,580,517**	**678,004**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	376.96	12/28/2016	12/28/2026	120 Mes.	21,454,335	56,914	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	376.96				21,454,335	56,914	Min	
		Leased/Arrendado	1	376.96				21,454,335	56,914	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 11 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Mercado Locales en la Calle

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria La Soledad		Carrera 8 No. 64 -60		CL 13 No. 63-12		CL 13 No. 60-66		AV AMERICAS NO 59 - 05		KR 53 No. 56B-22		KR 5 No. 49-00	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		BOGOTA MEDIO		BOGOTA MEDIO		BOGOTA MEDIO		BOGOTA ALTO		BOGOTA ALTO	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Davivienda		Davivienda		Davivienda		Davivienda		Davivienda	
Date/Fecha	11/15/2018		12/22/2017		1/7/2014		1/1/2016		5/6/2015		1/10/2012		8/27/2015	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			47,633.06		37,642.57		39,267.12		36,838.54		30,380.21		95,242.37	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			144		60		24		36		120		12	
Size M2/Area M2	376.96		468		297		351		151		226		156	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$47,633.06		$37,642.57		$39,267.12		$36,838.54		$30,380.21		$95,242.37	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	4.48%		26.74%		15.05%		18.80%		39.70%		17.02%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$49,767.96		$47,709.74		$45,177.95		$43,765.57		$42,440.55		$111,455.21	
Location/Ubicación	muy bueno		bueno		normal		muy bueno		bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			10.00%		20.00%		0.00%		10.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			4,977		9,542		0		4,377		0		0	
Size M2/Área M2	377		468		297		351		151		226		156	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		0.00%		-10.00%		-5.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-2,385		0		-4,377		-2,122		-11,146	
Access/Acceso	bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Averege/Normal	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488		0		-2,259		-2,188		0		5,573	
Visibility/Visibilidad	bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Averege/Normal		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		2,259		0		0		0	
Condition/Condición	bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488		0		0		0		0		0	
Building Class/Clase de Edificio	B		B		C		C		C		C		B	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		5.00%		5.00%		5.00%		5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		2,385		2,259		2,188		2,122		0	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			49,768		57,252		47,437		43,766		42,441		105,882	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**0.0%**		**20.0%**		**5.0%**		**0.0%**		**0.0%**		**-5.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**20.0%**		**30.0%**		**15.0%**		**30.0%**		**10.0%**		**15.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, acudimos a información del mercado general, son espacios similares en área y condición a la propiedad en análisis. Todos los comparables son transacciones efectivas con contratos vigentes ubicados en la calle.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $56,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
	Low/Min:	30,380	42,441	39.70%
	High/Max:	95,242	105,882	11.17%
	Average/Promedio:	47,834	57,758	20.75%
	Median/Mediana:	38,455	48,602	26.39%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$56,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	24,017,760	63,714	20,944,290	55,561	22,725,040	60,285
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,323,178	3,510	1,323,178	3,510	1,534,886	4,072
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	192,922	512	192,922	512	215,182	571
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,132,680	3,005	1,132,680	3,005	1,388,371	3,683
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	5,306	2,000,000	5,306	2,000,000	5,306
Asset Management/Gestion del Activo	7,901,203	20,960	7,901,203	20,960	7,590,741	20,137
Totals/Totales	**$36,567,743**	**$97,006.96**	**$33,494,273**	**$88,853.65**	**$35,454,220**	**$94,053.00**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	21,454,335	$/Month, $/Mes	376.96	266,033,760	100.00%
Totals/Totales:	**21,454,335**		**376.96**	**266,033,760**	**100.00%**
		Variable Income / Ingresos Variables		0	0.00%
		Other Income / Otros Ingresos:		0	0.00%
		Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):		266,033,760	100.00%
		Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:		2,660,338	1.00%
		Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):		263,373,422	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	24,017,760	$ per Year/$ por Año	24,017,760	63,714
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,323,178	$ per Year/$ por Año	1,323,178	3,510
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	192,922	$ per Year/$ por Año	192,922	512
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,132,680	$ per Year/$ por Año	1,132,680	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	5,306
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	7,901,203	20,960
		Total Expenses/Gastos Totales:	36,567,743	97,007
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	13.88%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	13.88%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	226,805,680	601,670
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**2,835,070,996**	**7,520,880**
		Rounded/Redondeado:	**2,835,000,000**	**7,520,692**

Conclusión del Análisis de Capitalización Direc

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $2,835,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	56,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2027, en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $7,717,297 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria La Soledad (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
11/29/2018 11:10:16 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	344,474,887	360,549,249	360,549,249	3,125,186,324
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	-3,876,874	0	0	-3,876,874
Scheduled Base Rent	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	257,451,617	340,598,014	360,549,249	360,549,249	3,121,309,450
CPI Increases	8,581,721	19,223,054	30,290,041	41,799,707	53,769,760	66,218,615	79,165,425	92,630,106	14,794,474	15,022,885	33,801,492	455,297,281
Total Rental Revenue	266,033,338	276,674,671	287,741,658	299,251,325	311,221,378	323,670,233	336,617,042	350,081,724	355,392,488	375,572,135	394,350,741	3,576,606,732
Total Tenant Revenue	266,033,338	276,674,671	287,741,658	299,251,325	311,221,378	323,670,233	336,617,042	350,081,724	355,392,488	375,572,135	394,350,741	3,576,606,732
Potential Gross Revenue	266,033,338	276,674,671	287,741,658	299,251,325	311,221,378	323,670,233	336,617,042	350,081,724	355,392,488	375,572,135	394,350,741	3,576,606,732
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-1,330,167	-1,383,373	-1,438,708	-1,496,257	-1,556,107	-1,618,351	-1,683,085	-1,750,409	-1,776,962	-1,877,861	-1,971,754	-17,883,034
Credit Loss	-1,330,167	-1,383,373	-1,438,708	-1,496,257	-1,556,107	-1,618,351	-1,683,085	-1,750,409	-1,776,962	-1,877,861	-1,971,754	-17,883,034
Total Vacancy & Credit Loss	-2,660,333	-2,766,747	-2,877,417	-2,992,513	-3,112,214	-3,236,702	-3,366,170	-3,500,817	-3,553,925	-3,755,721	-3,943,507	-35,766,067
Effective Gross Revenue	263,373,004	273,907,925	284,864,242	296,258,811	308,109,164	320,433,530	333,250,872	346,580,906	351,838,563	371,816,413	390,407,234	3,540,840,664
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	24,017,760	24,978,470	25,977,609	27,016,714	28,097,382	29,221,277	30,390,129	31,605,734	32,869,963	34,184,762	35,552,152	323,911,951
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,323,178	1,376,105	1,431,149	1,488,395	1,547,931	1,609,848	1,674,242	1,741,212	1,810,860	1,883,295	1,958,627	17,844,843
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	192,922	200,639	208,664	217,011	225,691	234,719	244,108	253,872	264,027	274,588	285,572	2,601,814
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	1,132,680	1,177,987	1,225,107	1,274,111	1,325,075	1,378,078	1,433,202	1,490,530	1,550,151	1,612,157	1,676,643	15,275,721
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	7,901,190	8,217,238	8,545,927	8,887,764	9,243,275	9,613,006	9,997,526	10,397,427	10,555,157	11,154,492	11,712,217	106,225,220
Total Operating Expenses	36,567,730	38,030,439	39,551,657	41,133,723	42,779,072	44,490,235	46,269,844	48,120,638	49,787,296	51,955,917	54,145,699	492,832,252
Net Operating Income	226,805,274	235,877,485	245,312,585	255,125,088	265,330,092	275,943,295	286,981,027	298,460,268	302,051,267	319,860,496	336,261,535	3,048,008,412
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	3,004,577	0	0	3,004,577
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	3,004,577	0	0	3,004,577
Capital Expenditures												
Capex	2,660,333	2,766,747	2,877,417	2,992,513	3,112,214	3,236,702	3,366,170	3,500,817	3,553,925	3,755,721	3,943,507	35,766,067
Total Leasing & Capital Costs	2,660,333	2,766,747	2,877,417	2,992,513	3,112,214	3,236,702	3,366,170	3,500,817	6,558,502	3,755,721	3,943,507	38,770,644
Cash Flow Before Debt Service	224,144,941	233,110,739	242,435,168	252,132,575	262,217,878	272,706,593	283,614,857	294,959,451	295,492,765	316,104,774	332,318,027	3,009,237,768
Cash Flow Available for Distribution	224,144,941	233,110,739	242,435,168	252,132,575	262,217,878	272,706,593	283,614,857	294,959,451	295,492,765	316,104,774	332,318,027	3,009,237,768

Present Value Report

Sucursal Bancaria La Soledad (Amounts in USD)
11/29/2018 11:10:39 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	224,144,941	202,846,100	201,932,379	201,026,853	200,129,412	199,239,948	8525.45%
Year 2	Oct-2020	233,110,739	190,913,977	189,197,905	187,504,867	185,834,454	184,186,263	4346.31%
Year 3	Oct-2021	242,435,168	179,683,743	177,266,505	174,892,432	172,560,564	170,269,967	2953.97%
Year 4	Oct-2022	252,132,575	169,114,111	166,087,537	163,128,367	160,234,809	157,405,125	2258.34%
Year 5	Oct-2023	262,217,878	159,166,222	155,613,548	152,155,607	148,789,466	145,512,294	1841.39%
Year 6	Oct-2024	272,706,593	149,803,503	145,800,081	141,920,925	138,161,647	134,518,031	1563.78%
Year 7	Oct-2025	283,614,857	140,991,532	136,605,481	132,374,675	128,292,958	124,354,447	1365.79%
Year 8	Oct-2026	294,959,451	132,697,913	127,990,721	123,470,548	119,129,175	114,958,777	1217.56%
Year 9	Oct-2027	295,492,765	120,305,740	115,515,442	110,936,139	106,557,653	102,370,341	972.12%
Year 10	Oct-2028	316,104,774	116,468,445	111,327,195	106,434,490	101,777,277	97,343,248	918.42%
Totals		2,676,919,740	1,561,991,286	1,527,336,794	1,493,844,903	1,461,467,415	1,430,158,440	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		4,203,269,186	1,548,689,749	1,480,326,167	1,415,267,488	1,353,340,184	1,294,380,553	
Total Unleveraged Present Value			3,110,681,036	3,007,662,961	2,909,112,391	2,814,807,599	2,724,538,994	

Percentage Value Distribution						
Income		50.21%	50.78%	51.35%	51.92%	52.49%
Net Sale Price		49.79%	49.22%	48.65%	48.08%	47.51%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $2,887,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$2,835,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$2,909,112,391
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$2,887,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$7,658,638
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-484335	$2,887,000,000	377	7,658,637.52	$2,887,000,000

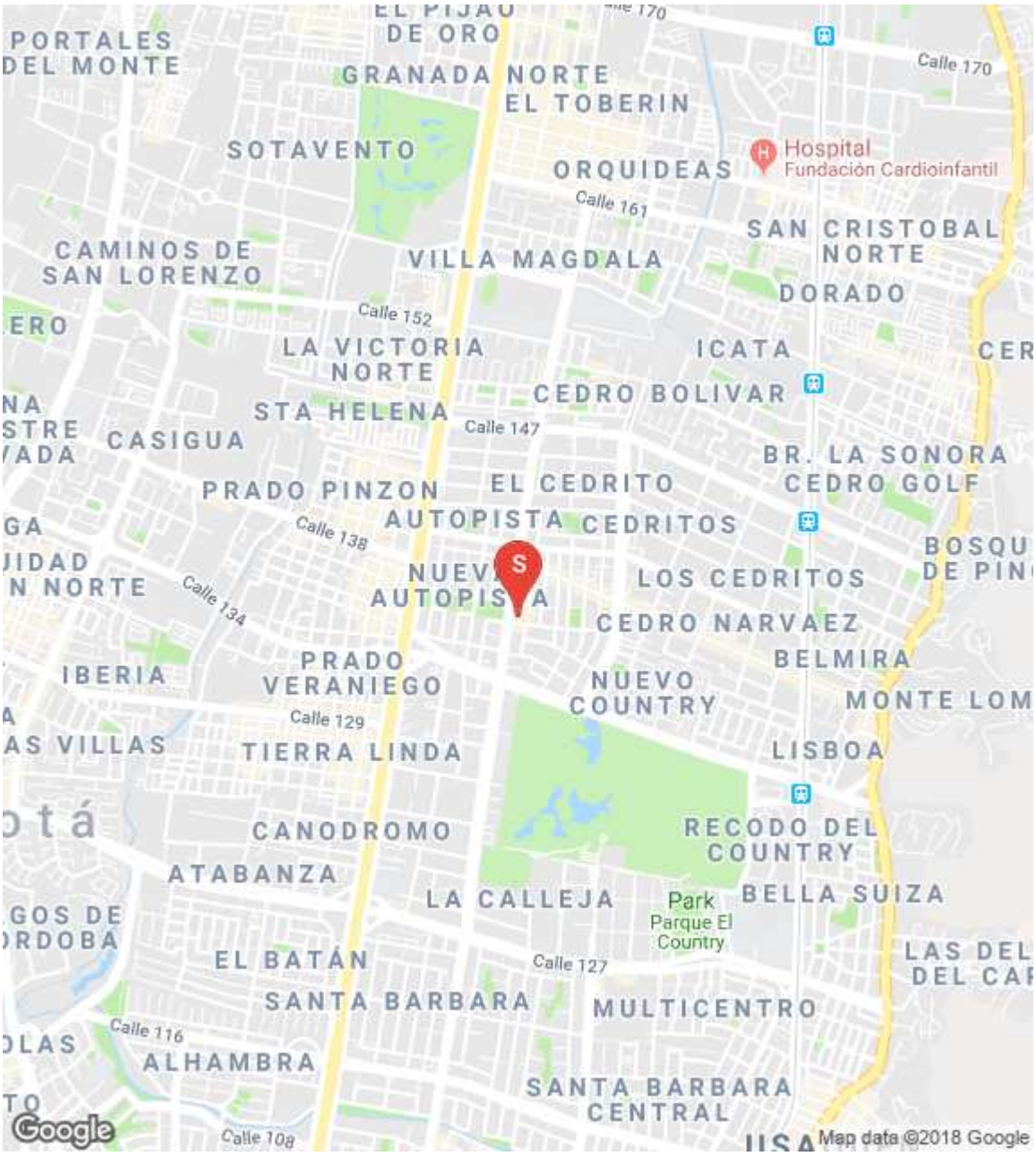
Note/Nota:

Sucursal Bancaria C.C. Multicentro

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria C.C. Multicentro Avenida Carrera 19 No 136-26, Bogotá, Distrito Capital La propiedad son dos espacios comerciales usados como supermercado, se encuentra en el Edificio Multicentro que opera como pasaje comercial, se encuentra ubicado en la localidad de Usaquén el barrio catastral El Contador.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24566 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-232985, 86 por un valor de $819,000,000 en noviembre 30, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en centro comercial
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Edificio Multicentro P.H
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $773,000,0000.



Latitud: 4.720688

Longitud: -74.046332

Fotos de Propiedad

Foto 1 – Fachada propiedad horizontal

Foto 2 – Cajero Davivienda

Foto 3 – Exterior propiedad

Foto 4 – Ingreso

Foto 5 – Tráfico

Foto 6 – Ingreso estacionamientos.

Foto 7 – Espacios colindantes

Foto 8 – Estacionamientos P.H.

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50N-232985- 50N-232986	1,544.10	bueno	bueno	plana	cuadrada	La propiedad esta ubicada en el sector norte la ciudad de Bogotá, en la localidad de Usaquén, sector El Contador. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50N-232985- 50N-232986. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**1,544.10**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50N-232985- 50N-232986

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Edificio Multicentro P.H, % de P.H.: 9.180%.
Forma:	El terreno tiene una forma cuadrada y es un terreno esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria C.C. Multicentro
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en centro comercial

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 2-6- 50N-232985	52.696	52.6960	4.59%	La propiedad es un espacio comercial con dos matrículas, el cual actualmente es usado por Davivienda, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 2 cajeros.
Local 2-7 50N-232986	52.695	52.695		
Totals	**105.39**	**105.39**	**4.59%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local 2-6- 50N-232985

Identificación del Edificio:	Local 2-6- 50N-232985
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Está distribuido en un piso, tomando en cuenta las especificaciones de la inspección, con espacios necesarios para operar como cajero. El sujeto a estudio se encuentra en el primer piso de la propiedad horizontal. El centro comercial cuenta con 2 pisos.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada muy bueno
Año Construido:	1983, con renovaciones periódicas.
Renovaciones:	No
Edad Actual:	35 años
Edad Efectivo:	35 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	35 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1. Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo.
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad hace uso de los baños de la propiedad horizontal.

Sistemas Mecánicas - Local 2-6- 50N-232985

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad hace uso sistema del contra incendio de la propiedad horizontal.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas.
Comentarios, Local 2-6- 50N-232985:	La propiedad es un espacio comercial con dos matrículas, el cual actualmente es usado por Davivienda, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 2 cajeros.

Valores Catastrales e Imp

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50N-232985	2018	$322,312,000	$5,157,000	$568,000	$4,589,000
50N-232986	2018	$322,312,000	$5,157,000	$568,000	$4,589,000
Totals		**$644,624,000**	**$10,314,000**	**$1,136,000**	**$9,178,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $7,334,592 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $7,600,269 por M2 lo que representa un incremento del 3.62%, se debe principalmente a:

- Disminución de impuestos prediales.
- Disminución de los gastos.

Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	81,473,376	773,058	78,777,024	747,474	78,272,049	742,682
Totals/Totales	**81,473,376**	**773,058**	**78,777,024**	**747,474**	**78,272,049**	**742,682**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	105.39	12/28/2016	12/28/2026	120 Mes.	6,570,434	62,343	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	105.39				6,570,434	62,343	Min	
		Leased/Arrendado	1	105.39				6,570,434	62,343	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 10 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Mercado Locales en Centro Comercial

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria C.C. Multicentro		Carrera 7 #138-33		Cr 59 No 152B – 75,		Cr 59 No 152B – 75,		Calle 12B No 71D-61		Vereda Foquete, el Vaticano	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Chía	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Cundinamarca	
Tenant/Inquilino			Olimpica		Almacenes D1		Multifruver Salitre SAS		Colsubsidio		Carulla	
Date/Fecha	11/15/2018		10/10/2017		11/16/2016		6/12/2017		1/17/2011		7/6/2015	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			53,503.65		49,410.37		50,000.00		17,614.56		32,000.00	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			60		60		25		240		240	
Size M2/Área M2	105.39		516		459		118		1,146		1,137	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales												
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal		0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction		0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$53,503.65		$49,410.37		$50,000.00		$17,614.56		$32,000.00	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	5.51%		10.24%		7.21%		46.55%		17.84%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			56449.8267		$54,467.65		$53,606.27		$25,813.39		$37,708.47	
Location/Ubicación	muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno		bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		0		0		3,771	
Size M2/Área M2	105		516		459		118		1,146		1,137	
% Adjustment/% Ajuste			10.00%		10.00%		0.00%		20.00%		20.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			5,645		5,447		0		5,163		7,542	
Access/Acceso	bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,822		-2,723		-2,680		-1,291		0	
Visibility/Visibilidad	bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,822		-2,723		-2,680		-1,291		0	
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-2,723		-2,680		0		-1,885	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			56,450		51,744		45,565		28,395		47,136	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**0.0%**		**-5.0%**		**-15.0%**		**10.0%**		**25.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**20.0%**		**25.0%**		**15.0%**		**30.0%**		**35.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, todos los espacios comerciales usados como comparables son transacciones, ubicadas dentro centros comerciales, adicionalmente cuentan con contratos vigentes, se le dio importancia a los comparable, 1 debido a la similitud en área, acceso, visibilidad y condición con la propiedad bajo análisis.

‣ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $58,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ‣

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		17,615	28,395	61.20%
High/Max:		53,504	56,450	5.51%
Average/Promedio:		40,506	45,858	13.21%
Median/Mediana:		49,410	47,136	-4.60%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$58,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	10,726,560	101,779	10,290,000	97,636	11,325,600	107,463
Building Insurance/Seguros del Edificio	506,207	4,803	506,207	4,803	587,200	5,572
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	59,083	561	59,083	561	65,900	625
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	316,668	3,005	316,668	3,005	432,677	4,105
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	18,977	2,000,000	18,977	2,000,000	18,977
Asset Management/Gestion del Activo	2,419,759	22,960	2,419,759	22,960	2,324,680	22,058
Totals/Totales	**$16,028,277**	**$152,083.93**	**$15,591,717**	**$147,941.64**	**$16,736,057**	**$158,799.68**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	6,570,434	$/Month, $/Mes	105.39	81,473,376	100.00%
Totals/Totales:	**6,570,434**		**105.39**	**81,473,376**	**100.00%**
		Variable Income / Ingresos Variables		0	0.00%
		Other Income / Otros Ingresos:		0	0.00%
		Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):		81,473,376	100.00%
		Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:		814,734	1.00%
		Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):		80,658,642	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	10,726,560	$ per Year/$ por Año	10,726,560	101,779
Building Insurance/Seguros del Edificio	506,207	$ per Year/$ por Año	506,207	4,803
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	59,083	$ per Year/$ por Año	59,083	561
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	316,668	$ per Year/$ por Año	316,668	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	18,977
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	2,419,759	22,960
		Total Expenses/Gastos Totales:	16,028,277	152,084
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	19.87%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	19.87%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	64,630,365	613,244
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**807,879,558**	**7,665,546**
		Rounded/Redondeado:	**808,000,000**	**7,666,689**

Conclusión del Análisis de Capitaliza

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $808,000,000.

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	58,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2027 y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $7,573,790 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria C.C. Multicentro (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
12/4/2018 11:36:17 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	100,417,118	104,401,971	104,401,971	939,972,621
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,122,602	0	0	-1,122,602
Scheduled Base Rent	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	78,843,945	99,294,516	104,401,971	104,401,971	938,850,020
CPI Increases	2,628,132	5,887,015	9,276,253	12,801,061	16,466,861	20,279,293	24,244,223	28,367,750	4,530,773	4,350,082	9,787,685	138,619,127
Total Rental Revenue	81,472,077	84,730,960	88,120,198	91,645,006	95,310,806	99,123,239	103,088,168	107,211,695	103,825,288	108,752,053	114,189,656	1,077,469,146
Total Tenant Revenue	81,472,077	84,730,960	88,120,198	91,645,006	95,310,806	99,123,239	103,088,168	107,211,695	103,825,288	108,752,053	114,189,656	1,077,469,146
Potential Gross Revenue	81,472,077	84,730,960	88,120,198	91,645,006	95,310,806	99,123,239	103,088,168	107,211,695	103,825,288	108,752,053	114,189,656	1,077,469,146
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-407,360	-423,655	-440,601	-458,225	-476,554	-495,616	-515,441	-536,058	-519,126	-543,760	-570,948	-5,387,346
Credit Loss	-407,360	-423,655	-440,601	-458,225	-476,554	-495,616	-515,441	-536,058	-519,126	-543,760	-570,948	-5,387,346
Total Vacancy & Credit Loss	-814,721	-847,310	-881,202	-916,450	-953,108	-991,232	-1,030,882	-1,072,117	-1,038,253	-1,087,521	-1,141,897	-10,774,691
Effective Gross Revenue	80,657,356	83,883,650	87,238,996	90,728,556	94,357,698	98,132,006	102,057,287	106,139,578	102,787,035	107,664,533	113,047,759	1,066,694,455
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	10,726,560	11,155,622	11,601,847	12,065,921	12,548,558	13,050,500	13,572,520	14,115,421	14,680,038	15,267,240	15,877,929	144,662,158
Building Insurance/Seguros del Edificio	506,207	526,455	547,513	569,414	592,191	615,878	640,513	666,134	692,779	720,490	749,310	6,826,885
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	59,083	61,446	63,904	66,460	69,119	71,884	74,759	77,749	80,859	84,094	87,457	796,814
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	316,668	329,335	342,508	356,208	370,457	385,275	400,686	416,713	433,382	450,717	468,746	4,270,696
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	2,419,721	2,516,510	2,617,170	2,721,857	2,830,731	2,943,960	3,061,719	3,184,187	3,083,611	3,229,936	3,391,433	32,000,834
Total Operating Expenses	16,028,239	16,669,368	17,336,143	18,029,589	18,750,772	19,500,803	20,280,835	21,092,069	21,707,808	22,599,100	23,535,364	215,530,090
Net Operating Income	64,629,117	67,214,282	69,902,853	72,698,967	75,606,926	78,631,203	81,776,451	85,047,509	81,079,228	85,065,432	89,512,395	851,164,365
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	870,016	0	0	870,016
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	870,016	0	0	870,016
Capital Expenditures												
Capex	806,574	838,837	872,390	907,286	943,577	981,320	1,020,573	1,061,396	1,027,870	1,076,645	1,130,478	10,666,945
Total Leasing & Capital Costs	806,574	838,837	872,390	907,286	943,577	981,320	1,020,573	1,061,396	1,897,887	1,076,645	1,130,478	11,536,961
Cash Flow Before Debt Service	63,822,544	66,375,445	69,030,463	71,791,682	74,663,349	77,649,883	80,755,878	83,986,114	79,181,341	83,988,787	88,381,918	839,627,404
Cash Flow Available for Distribution	63,822,544	66,375,445	69,030,463	71,791,682	74,663,349	77,649,883	80,755,878	83,986,114	79,181,341	83,988,787	88,381,918	839,627,404

Present Value Report

Sucursal Bancaria C.C. Multicentro (Amounts in USD)
12/4/2018 11:36:39 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	63,822,544	57,757,958	57,497,787	57,239,950	56,984,414	56,731,150	8012.80%
Year 2	Oct-2020	66,375,445	54,360,431	53,871,801	53,389,729	52,914,099	52,444,796	4084.96%
Year 3	Oct-2021	69,030,463	51,162,759	50,474,480	49,798,491	49,134,520	48,482,301	2776.35%
Year 4	Oct-2022	71,791,682	48,153,185	47,291,405	46,448,817	45,624,912	44,819,194	2122.54%
Year 5	Oct-2023	74,663,349	45,320,644	44,309,064	43,324,457	42,365,989	41,432,854	1730.67%
Year 6	Oct-2024	77,649,883	42,654,724	41,514,798	40,410,256	39,339,847	38,302,372	1469.75%
Year 7	Oct-2025	80,755,878	40,145,623	38,896,748	37,692,077	36,529,858	35,408,415	1283.66%
Year 8	Oct-2026	83,986,114	37,784,116	36,443,800	35,156,736	33,920,583	32,733,113	1144.35%
Year 9	Oct-2027	79,181,341	32,237,574	30,953,948	29,726,861	28,553,585	27,431,538	869.03%
Year 10	Oct-2028	83,988,787	30,945,573	29,579,547	28,279,559	27,042,142	25,864,023	817.43%
Totals		751,245,486	440,522,587	430,833,377	421,466,933	412,409,949	403,649,756	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		1,118,904,943	412,259,253	394,060,954	376,742,416	360,257,446	344,562,467	
Total Unleveraged Present Value			852,781,840	824,894,331	798,209,349	772,667,395	748,212,223	

Percentage Value Distribution						
Income		51.66%	52.23%	52.80%	53.37%	53.95%
Net Sale Price		48.34%	47.77%	47.20%	46.63%	46.05%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: **$**801,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$808,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$798,209,349
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$801,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$7,600,269
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50N-232985	$801,000,000	52.6960	7,600,197.36	$400,500,000
50N-232986	$801,000,000	52.6950	7,600,341.59	$400,500,000

Note/Nota:

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda Ibagué
Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima

CBRE File No. : 18-200CO-0002 - 39

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

CBRE

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002 - 39

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Cundinamarca, Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO					
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	ft^2	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,900,000,000	$ 470,960	$ 5,069,370

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos.

Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,969,000,000.00 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 3896732
Email: carolina.venegas@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 8
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 21
- Descripción del Terreno 22
- Descripción de las Construcciones 23
- Normatividad / Uso de Suelo 24
- Valor Catastral e Impuestos 25
- Vida Económica y Edad Efectiva 26

Mayor y Mejor Uso 27

Metodología de Valuación 29

Enfoque de Ingresos 32
- Método de Capitalización Directa 33
- Ajustes del Ingreso 40
- Justificación de la Tasa de Capitalización 41
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 42
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 43

Enfoque Comparativo de Mercado. 46
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 50

Reconciliación del Valor 51
- Reconciliación del Valor 52
- Contribución al Valor por Componente 53

Certificación 54

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda Ibagué

Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima.

Fotografías de la Propiedad

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial Primer Piso

Vista Oficina Segundo Piso

Vista Área Comercial Segundo Piso

Vista Baños

Vista Vía de Acceso

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Ibagué Urbanización Centro
Dirección	Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	06-sep-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	2	
Área Rentable	374.80 m²	
Año de Construcción	2010	
Condición	Excelente	

Inquilinos	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda Ibagué	$42,365	$43,000	8 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	9.00%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$191,462,832	$510,840
Gastos Operativos	-$34,077,446	-$90,922
Ingreso Neto Operativo	$156,006,098	$416,238

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,849,750,000	$4,935,298.83
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,890,500,000	$5,044,023.48
Enfoque Comparativo de Mercado	$2,001,000,000	$5,338,847.39

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$1,900,000,000	$5,069,370

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	06-sep-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual se ha trabajado el informe es la reportada por el Cliente.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[3]

Resumen

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en Apéndice B

En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva

Ubicación Regional

Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6.

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

IBAGUÉ

Ibagué es la capital del departamento del Tolima, llamada La Capital Musical de Colombia. Ubicada en el centro-occidente de Colombia, sobre la Cordillera Central de los Andes, su área urbana se divide en 13 comunas y su zona rural en más de 17 corregimientos, 144 veredas y 14 inspecciones y cuenta con 558.805 habitantes. Es sede del Festival Folclórico Colombiano.

Datos recientes emitidos por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) presentan cifras positivas para la ciudad al evidenciar una reducción en índices de desigualdad monetaria y pobreza. Posicionándose de esta manera como la cuarta ciudad con menor índice de desigualdad del País. Sin embargo, la tasa de desempleo para el 2015 cerró en 11,7% y aunque el índice se redujo frente al año anterior, el 12,4% de la Población Económicamente Activa (PEA) equivalentes a aproximadamente 35 mil ciudadanos se encuentran hoy sin ocupación.

MOTOR DE LA ECONOMÍA

Es importante destacar que la ciudad de Ibagué es sede del Banco de la Republica de Colombia y de la Casa de la Moneda, siendo este el único lugar en Colombia dónde se fabrican monedas.

La Ciudad basa su economía en el sector industrial, con tres zonas industriales especializadas; la zona industrial "El papayo", zona industrial "Buenos Aires" y zona industrial "Chapeton". De esta manera Ibagué alberga plantas industriales tales como Coca Cola, Gulf Oil Corporation, Nacional de Chocolates, Bavaria, Postobon, Noel, Colombina, Alpina, la fábrica de licores del Tolima, Arroz Roa entre otras.

De la misma manera Ibagué se ha especializado en el sector manufacturero y ocupa hoy el tercer lugar de industria textil del país, detrás de Medellín y Bogotá. Gracias a esta situación, se celebra todos los años el evento "Ibagué Maquila & Moda". De acuerdo con el informe del Dane, cerca de 35 mil ciudadanos trabajan actualmente en la industria manufacturera.

FUTURO E INFRAESTRUCTURA

Ibagué ha sido nombrada como la segunda ciudad dónde es más fácil invertir y hacer negocios de Colombia, según el indicador "Doing Business". Esta situación ha generado la llegada de nuevas propuestas comerciales como el Centro Comercial La Estación, la remodelación del CC. Multicentro que se convertirá en Unicentro Ibagué y la reciente construcción del proyecto Acqua Power Center que contempla centro comercial, Hotel de la cadena GHL y sede del World Trade Center. Estos desarrollos proyectan la antes conocida Avenida 60, hoy Milla de Oro, como el eje central del sector comercial de la ciudad.

Los actuales proyectos de mejoras en cuanto a infraestructura vial en la Región, planes de vías 4G, y corredores viales que mejorarán la comunicación entre el centro del País con sectores estratégicos como lo son el Eje Cafetero, el centro de Distribución y transporte de Buenaventura y al Norte con Santa Marta y Cartagena han abierto la puerta a la construcción de megaproyectos como la Zona Franca de Ibagué. Ubicada entre la vía Ibagué - Bogotá en el kilómetro 18 de la doble calzada entre Girardot y la capital de Tolima; el complejo logístico e industrial contará con un área de 120 hectáreas, de las cuales 23 serán usadas durante su etapa de desarrollo inicial.

La modernización del Aeropuerto Perales de la ciudad de Ibagué también se encuentra en marcha con una inversión que alcanza los 40 mil millones de pesos, que promete convertir la terminal aérea en una de talla

internacional. Los trabajos que se desarrollan en la actualidad incluyen la construcción de la terminal aérea de pasajeros, la torre de control, un cuartel de bomberos y el desarrollo de obras de urbanismo.

Existen además puntos clave en los que la dirección regional planea enfocar su atención como lo son la implementación de mejoras y apoyo al sector de agricultura tecnificada con valor agregado, es decir la agroindustria; y por otra parte, la renovación en el sector de turismo y servicios, ya que representan una buena oportunidad para desarrollar y proyectar la capital del Tolima en la zona centro occidental del país.

ACTIVIDAD INMOBILIARIA

Ibagué se encuentra actualmente en un proceso de estabilización de precios. La capital del departamento del Tolima pasó por años estáticos en temas de movimiento inmobiliario y ésta posiblemente representaba la razón por la cual la propiedad raíz no se valorizaba de manera significativa. Sin embargo, según el director de la Lonja de Propiedad Raíz del Tolima, César Quintero la ciudad atraviesa un momento de impulso, por la proyección de valorización que tomará fuerza durante los próximos cinco años y el incremento de la inversión privada.

Ibagué ha tenido un movimiento acelerado en temas de inversión; por lo que se empieza a generar competitividad en términos inmobiliarios debido principalmente a la llegada de nuevos inversionistas en consecuencia del desarrollo de nuevos complejos empresariales, comerciales y de vivienda.

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en el Centro de Ibagué sobre la Carrera 3, entre calle 12 y 13, este sector se caracteriza por ser un sector comercial, donde se encuentra gran variedad de almacenes, con cercanía a lugares estratégicos de la ciudad, como el Teatro del Tolima, Parque Andrés López Galarza, Alcaldía, terminal de trasporte, entre otros.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Carrera 3, local comercial
Sur:	Carrera 2
Oriente:	Calle 13, local comercial
Occidente:	Calle 12, locales comerciales

ACCESO

El acceso al sujeto de estudio se realiza por la Carrera 3, esta se caracteriza por ser una vía comercial peatonal, aunque permite el paso de un vehículo, se encuentra en buen estado en conservación, las vías vehiculares cercanas

CONCLUSIÓN

En términos generales, la ciudad atraviesa por un momento de relativo impulso económico en el que se permite apreciar el desarrollo de nuevos proyectos tanto de infraestructura como inmobiliarios acompañados por la entrada de nuevos jugadores locales como los son los constructores bogotanos (Gran Estación y Pedro Gómez) buscando tomar partido de la actual coyuntura.

En general el sujeto en estudio se encuentra localizado en una zona altamente comercial al estar ubicado sobre la Avenida Calle 60 también conocida como la Milla de Oro de la ciudad. Al estar ubicado dentro del Centro Comercial Multicentro, le permite beneficiarse del acuerdo que se ha logrado con la firma constructora Pedro Gómez de transformarse en Unicentro Ibagué y lograr mayor reconocimiento por parte del público local

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Medianero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 148 m2.
Configuración	Rectangular
Topografía	La topografía de la propiedad es Plana.
Accesos	El Acceso vehicular y peatonal se realiza a través de la Carrera 3, principalmente.
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	3
Año de Construcción	2010
Área Rentable	374.80 m²
Distribución del Área Rentable	
Área Oficina	374.80 m²
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Excelente.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Comercial.

Usos del Suelo

- Zona de Actividad Central con uso central, la zonificación actual permite el desarrollo de propiedades comerciales.

Tratamiento

- Consolidación por estabilización.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como **Comercial**. Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.

Mapa Úsos del Suelo– Ibagué POT

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Código Catastral No.					$	$ / m²
01-02-0038-0007-000	$1,640,575,000	$26,251,000	$4,102,000	-$1,969,000	**$28,384,000**	$75,731
Total	**$1,640,575,000**	**$26,251,000**	**$4,102,000**	**-$1,969,000**	**$28,384,000**	**$75,731**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Ibagué

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	8 Años
Edad Efectiva	2 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	48 Años
Depreciación Acumulada Incurable	4.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

Perfil del Inquilino									
			Área		Renta Actual			Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda Ibagué	Sector Financiero	374.80	100%	$15,878,550	$42,365	3.71%	28-dic-16	27-dic-26
	Total		**375**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**7.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda Ibagué

Davivienda Ibagué, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 10 años; es decir, de ene 2019 a dic 2028.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguiente tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
1	Local Comercial	Local en Calle 16 No. 13 - 92, Ibagué, TOL	2000s	0%	254 m²	$ 47,244	Vacante	0 m²	-	-
2	Local Comercial	Local en Carrera 5 No. 43 - 125, Ibagué, TOL.	2010	0%	298 m²	$ 30,201	Vacante	0 m²	-	-
3	Local Comercial	Local en Carrera 5 No. 37A - 15, Ibagué, TOL.	2008	0%	115 m²	$ 39,130	Vacante	0 m²	-	-
4	Local Comercial	Local en Calle 13 con calle 14, Ibagué, TOL.	2000s	0%	92 m²	$ 54,348	Vacante	0 m²	-	-
5	Local Comercial	Local en Calle 11 No. 4-44, Ibagué, TOL.	2000s	0%	24 m²	$ 54,167	Vacante	0 m²	-	-
Sujeto	Davivienda Ibagué	Davivienda Ibagué Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima	2010	100%	375 m²	$ 42,365	Davivienda Ibagué	375	dic-16	10 Años

Preparado por CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL

Comparable Número	1	2	3	4	5
Información de la Construcción					
Año de Construcción	2000s	2010	2008	2000s	2000s
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	254 m²	298 m²	115 m²	92 m²	24 m²
Información de los Contratos					
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Área Arrendada	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²	0 m²
Fecha de Contrato	-	-	-	-	-
Término de Ctto	-	-	-	-	-
Renta ($/m²)	$ 47,244/m²	$ 30,201/m²	$ 39,130/m²	$ 54,348/m²	$ 54,167/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas					
Condiciones del Contrato	Ligeramente Superior	Superior	Inferior	Ligeramente Superior	Superior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Ligeramente Inferior	Similar	Inferior	Ligeramente Inferior	Ligeramente Inferior
Calidad de los Acabados	Similar	Inferior	Ligeramente Inferior	Superior	Superior
Inquilino	Similar	Inferior	Inferior	Superior	Superior
Comparación General	**Similar**	**Inferior**	**Inferior**	**Superior**	**Superior**

Fuente: CBRE

Se puede observar que los comparables se encuentran ubicados en eje comercial con cierta similitud en características y en tipologías de construcción por lo tanto una ponderación

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de la zona donde estos se ubican, se mueve en el rango entre $ 30,201/m² y $ 54,348/m², el cual es un rango relativamente amplio, si bien esta diferencia se explica por la cercanía al centro de varios de los activos comparables y por su edad; es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $38,000 y los $48,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 43,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 90%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 90%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis Comparativo de Gastos				
	Real 2018		Proyección Año 1	
	Anual	Por m²	Anual	Por m²
Impuesto Predial	$ 28,384,000	$ 75,731.06	**$ 29,377,440**	**$ 78,381.64**
Seguro de Edificio	$ 1,923,496	$ 5,132.06	**$ 1,990,818**	**$ 5,311.68**
Seguro de Renta	$ 142,783	$ 380.96	**$ 147,780**	**$ 394.29**
Avalúo de Reconstrucción	$ 443,872	$ 1,184.29	**$ 459,408**	**$ 1,225.74**
R & M	$ 1,126,188	$ 3,004.77	**$ 1,165,605**	**$ 3,109.94**
Honorarios Profesionales	$ 2,102,000	$ 5,608.32	**$ 2,102,000**	**$ 5,608.32**
Gastos de Administración	$ 1,379,288	$ 3,680.06	**$ 1,379,288**	**$ 3,680.06**
Total Gastos Operativos	**$ 35,501,627**	**$ 34,308,101.98**	**$ 36,622,338**	**$ 97,711.68**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

Ingreso Neto Operativo

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$197,211,586	$526,178.19	$193,396,800	$516,000.00
Incrementos IPC	$73,055		$-	
Renta Base Programada	$197,284,640	$526,373.11	$193,396,800	$516,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$197,284,640	$526,373.11	$193,396,800	$516,000.00
Vacancia	-$1,972,846	-$5,263.73	-$1,933,968	-$5,160.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$195,311,794	$521,109.38	$191,462,832	$510,840.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$29,377,440	-$78,381.64	-$29,377,440	-$78,381.64
Seguro de Edificio	-$1,990,818	-$5,311.68	-$1,990,818	-$5,311.68
Seguro de Renta	-$147,780	-$394.29	-$147,780	-$394.29
Avalúo de Reconstrucción	-$459,408	-$1,225.74	-$459,408	-$1,225.74
R & M	-$1,165,605	-$3,109.94	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,102,000	-$5,608.32	-$2,102,000	-$5,608.32
TOTAL GASTOS	-$35,243,051	-$94,031.62	-$34,077,446	-$90,921.68
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$160,068,743**	**$427,077.76**	**$157,385,386**	**$419,918.32**
Fees				
Gasto Administración	-$1,379,288	-$3,680.06	-$1,379,288	-$3,680.06
INO PROYECTADO	**$158,689,456**	**$423,397.69**	**$156,006,098**	**$416,238.26**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda Ibagué, está por encima de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $42,365/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta superior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda Ibagué

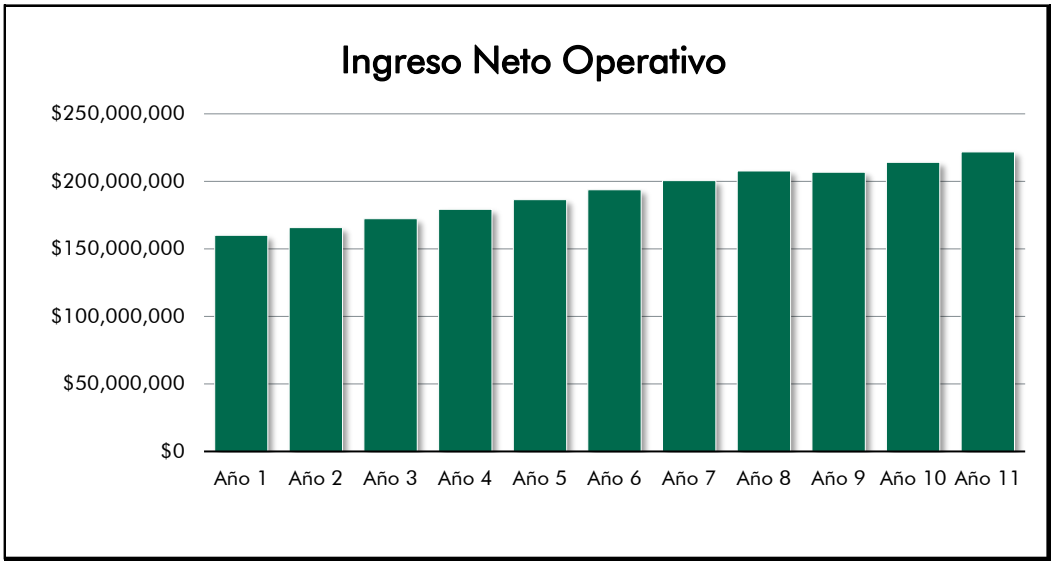
Esta situación se refleja en un ajuste de mayor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Ganancia de Renta	
Diferencia INO	$2,683,357
Número de Periodos	96
Diferencia por Mes	$223,613
Tasa de Descuento	11.25%
VP	$14,363,172
VP Ganancia de Renta	**$14,363,172**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



En la gráfica anterior puede observarse el incremento constante de ingreso neto de operación de la propiedad en estudio durante todo el periodo de análisis; dado que se asume una renegociación a precios de mercado.

JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	nov-18	$ 3,820,000	100%	$ 314,067	8.22%
2	nov.-18	$ 5,198,020	100%	$ 244,350	4.70%
3	ene.-18	$ 3,750,000	100%	$ 243,360	6.49%
4	abr-18	$ 3,747,073	100%	$ 336,000	8.97%
Rango de Tasas					4.7% - 8.97%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 4.7% - 8.97% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$156,006,098
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,835,365,860
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$14,363,172
Valor Total de los Ajustes	**$14,363,172**
Total Valor de Mercado	**$1,849,729,033**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,849,750,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,849,750,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.0% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 50 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **9.00%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 may-2018	Año2 may-2019	Año3 may-2020	Año4 may-2021	Año5 may-2022	Año6 may-2023	Año7 may-2024	Año8 may-2025	Año9 may-2026	Año10 may-2027	Año11 may-2028
Ingreso Bruto Potencial											
Ingreso Base por Rentas	$197,211,586	$197,211,586	$197,211,586	$197,211,586	$197,211,586	$197,211,586	$197,211,586	$197,842,501	$255,886,681	$255,886,681	$255,886,681
Incrementos IPC	$73,055	$6,978,017	$15,145,601	$23,639,889	$32,473,948	$41,661,369	$50,021,923	$58,044,180	$746,336	$9,748,722	$19,291,356
Ingresos Totales por Rentas	$197,284,640	$204,189,603	$212,357,187	$220,851,474	$229,685,533	$238,872,955	$247,233,508	$255,886,681	$256,633,017	$265,635,403	$275,178,037
Ingreso Bruto Potencial	**$197,284,640**	**$204,189,603**	**$212,357,187**	**$220,851,474**	**$229,685,533**	**$238,872,955**	**$247,233,508**	**$255,886,681**	**$256,633,017**	**$265,635,403**	**$275,178,037**
Vacancia General	-$1,972,846	-$2,041,896	-$2,123,572	-$2,208,515	-$2,296,855	-$2,388,730	-$2,472,335	-$2,558,867	-$2,566,330	-$2,656,354	-$2,751,780
Ingreso Bruto Efectivo	**$195,311,794**	**$202,147,707**	**$210,233,615**	**$218,642,960**	**$227,388,678**	**$236,484,225**	**$244,761,173**	**$253,327,814**	**$254,066,687**	**$262,979,049**	**$272,426,257**
Gastos Operativos											
Impuesto Predial	$29,377,440	$30,405,650	$31,621,876	$32,886,751	$34,202,222	$35,570,310	$36,815,271	$38,103,806	$39,437,439	$40,817,749	$42,287,188
Seguro de Edificio	$1,990,818	$2,060,497	$2,142,917	$2,228,634	$2,317,779	$2,410,490	$2,494,857	$2,582,177	$2,672,553	$2,766,093	$2,865,672
Seguro de Renta	$147,780	$152,953	$159,071	$165,434	$172,051	$178,933	$185,196	$191,678	$198,386	$205,330	$212,722
Avalúo de Reconstrucción	$459,408	$475,487	$494,506	$514,287	$534,858	$556,252	$575,721	$595,871	$616,727	$638,312	$661,292
R & M	$1,165,605	$1,206,401	$1,254,657	$1,304,843	$1,357,037	$1,411,318	$1,460,714	$1,511,839	$1,564,754	$1,619,520	$1,677,823
Honorarios Profesionales	$2,102,000	$2,175,570	$2,262,593	$2,353,097	$2,447,220	$2,545,109	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571	$3,025,712
Total Gastos Operativos	**$35,243,051**	**$36,476,558**	**$37,935,620**	**$39,453,045**	**$41,031,167**	**$42,672,413**	**$44,165,948**	**$45,711,756**	**$47,311,667**	**$48,967,576**	**$50,730,408**
Ingreso Neto Operativo	**$160,068,743**	**$165,671,149**	**$172,297,995**	**$179,189,915**	**$186,357,512**	**$193,811,812**	**$200,595,225**	**$207,616,058**	**$206,755,020**	**$214,011,473**	**$221,695,849**
Gastos de Arrendamiento y Capital											
Comisiones de Arrendamiento	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	-$1	$0	$0	$0
Reserva de Capital	$1,165,605	$1,206,401	$1,254,657	$1,304,843	$1,357,037	$1,411,318	$1,460,714	$1,511,839	$1,564,754	$1,619,520	$1,677,823
Gastos de Administración	$1,379,288	$1,427,563	$1,484,665	$1,544,052	$1,605,814	$1,670,046	$1,728,498	$1,788,995	$1,851,610	$1,916,417	$1,985,408
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$2,544,892**	**$2,633,963**	**$2,739,322**	**$2,848,895**	**$2,962,851**	**$3,081,365**	**$3,189,212**	**$3,300,834**	**$3,416,364**	**$3,535,937**	**$3,663,230**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$157,523,851**	**$163,037,186**	**$169,558,673**	**$176,341,020**	**$183,394,661**	**$190,730,447**	**$197,406,013**	**$204,315,225**	**$203,338,656**	**$210,475,537**	**$218,032,618**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	10 Años
Tasa de Reversión	9.00%	Año Capitalizado	Año 11
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	375 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	may-2018	$160,068,743	$157,523,851	0.898876	$141,594,473
Año 2	may-2019	$165,671,149	$163,037,186	0.807979	$131,730,588
Año 3	may-2020	$172,297,995	$169,558,673	0.726273	$123,145,898
Año 4	may-2021	$179,189,915	$176,341,020	0.652830	$115,120,660
Año 5	may-2022	$186,357,512	$183,394,661	0.586813	$107,618,415
Año 6	may-2023	$193,811,812	$190,730,447	0.527473	$100,605,080
Año 7	may-2024	$200,595,225	$197,406,013	0.474133	$93,596,636
Año 8	may-2025	$207,616,058	$204,315,225	0.426187	$87,076,421
Año 9	may-2026	$206,755,020	$203,338,656	0.383089	$77,896,828
Año 10	may-2027	$214,011,473	$210,475,537	0.344350	$72,477,204
Año 11	may-2028	$221,695,849			
Reversión			$2,438,654,336	0.344350	$839,750,072
VP del Flujo Estimado					**$1,890,612,274**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$1,890,500,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$5,044,023.48**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.47%	$160,068,743	$427,077.76
	Año 1 a 5 (prom)	9.14%	$172,717,063	$460,824.61
	Año 6 a 10 (prom)	10.82%	$204,557,918	$545,778.86
Flujo	Año 1	8.33%	$157,523,851	$420,287.76
	Año 1 a 5 (prom)	8.99%	$169,971,078	$453,498.07
	Año 6 a 10 (prom)	10.65%	$201,253,175	$536,961.51
% del Valor vs Reversión		44.42%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 9.00%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,890,500,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye cuatro comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales que permiten uso tipo Local Comercial (Tipo Sucursal Bancaria)ubicados en ellos. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de 5 propiedades. Los cuatro comparables varían en área desde 63 m^2 hasta 400 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$3,750,000/m^2 y \$5,886,525/m^2.

Las siguientes tablas resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
1	Local Comercial	Local en Carrera 4 No. 8 - 40, Ibagué, TOL.	Oferta	Vacante	2000s	0%	141 m²	$ 830,000,000	$ 5,886,525	-
2	Local Comercial	Local en Calle 60 No. 7 - 36, Ibagué, TOL	Oferta	Vacante	2015	0%	202 m²	$ 1,050,000,000	$ 5,198,020	-
3	Local Comercial	Local en Calle 37 No. 4 - 73, Ibagué, TOL.	Oferta	Vacante	2018	0%	400 m²	$ 1,500,000,000	$ 3,750,000	-
4	Local Comercial	Local en Carrera 4A No. 64-27, Ibagué, TOL.	Oferta	Vacante	2010	0%	63 m²	$ 345,000,000	$ 5,500,638	-
Sujeto	Davivienda Ibagué	Davivienda Ibagué Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima			2010	100%	375 m²	---	---	Davivienda Ibagué

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA				
Comparable Número	1	2	3	4
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Año de Construcción	2000s	2015	2018	2010
Ocupación	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	141 m²	202 m²	400 m²	63 m²
Nombre del Inquilino	-	-	-	-
Precio de Venta ($)	$ 830,000,000	$ 1,050,000,000	$ 1,500,000,000	$ 345,000,000
Precio por M² ($/m²)	$5,886,525/m²	$5,198,020/m²	$3,750,000/m²	$5,500,638/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas				
Condiciones del Contrato	Similar	Similar	Inferior	Similar
Localización	Similar	Similar	Inferior	Similar
Área	Inferior	Inferior	Superior	Inferior
Edad	Superior	Ligeramente Inferior	Inferior	Ligeramente Superior
Calidad de los Acabados	Superior	Ligeramente Superior	Inferior	Superior
Comparación General	**Ligeramente Superior**	**Ligeramente Superior**	**Inferior**	**Similar**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $3,750,000/m² y $5,886,525/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $4,800,000 y $5,800,000; por lo tanto, $5,300,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	374.80
Valor por metro cuadrado (m²)	$5,300,000
Valor de Mercado	$1,986,440,000
Ajustes:	
Más: Superior a Renta de Mercado	$14,363,172
Ajustes:	**$14,363,172**
Total Valor de Mercado	**$2,000,803,172**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$2,001,000,000**

Basados en un valor unitario de $5,300,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$2,001,000,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,849,750,000	$4,935,298.83
Flujo de Caja Descontado	$1,890,500,000	$5,044,023.48
Comparativo de Mercado	$2,001,000,000	$5,338,847.39
CONCLUSION	$1,900,000,000	$5,069,370.33

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,900,000,000	$5,069,370
Tasa Interna de Retorno		11.17%
Tasa Implícita		8.35%
Tasa Estabilizada		8.21%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.42%	8.29%
Años 1-5	9.09%	9.09%
Años 6-10	10.77%	10.77%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Novecientos Millones de Pesos Colombianos

$1,900,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		Participación	$/m²
Construcción	$ 1,900,000,000	x	70.0%	=	$ 1,330,000,000	$ 3,548,559
Terreno	$ 1,900,000,000	x	30.0%	=	$ 570,000,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 3 No. 12-80 , Ibagué, Tolima.

Nosotros Juan Álvarez y Carolina Venegas a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1.088.237.413 y Carolina Venegas RAA AVAL-1.015.431.166
3. Juan Álvarez y Carolina Venegas no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,969,000,000.00 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017
7. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
8. Carolina Venegas realizó la inspección de la propiedad el valuada en este reporte el 6 de septiembre de 2018, Juan Álvarez no realizó inspección física de la propiedad.
9. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez, y Carolina Venegas será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Novecientos Millones de Pesos Colombianos

$1,900,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 3896732
Email: carolina.venegas@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de PEI Asset Management y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[4]

2. ECONOMIA GLOBAL

ECONOMÍA GLOBAL: EL CRECIMIENTO SE ESTÁ MODERANDOLIGERAMENTE Y LOS RIESGOS SE INTENSIFICAN

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero ha habido una ligera moderación en la segunda mitad del año que esperamos que se consolide hacia delante. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses (Gráfico 2.1), prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Hemos hechos una revisión a la baja del crecimiento de las economías emergentes, sobre todo de aquellas con mayores vulnerabilidades externas, que determinó una reducción del crecimiento global esperado en alrededor de una décima, tanto en 2018 como 2019, hasta 3.7% y 3.6% (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB mundial
(t/t, %)

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Previsiones crecimiento mundial
(%)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

En EE.UU. el aumento del consumo y la solidez de la inversión siguen respaldando la previsión de un crecimiento del 2.8% en 2018 y 2019. No obstante, la aceleración de la economía en el segundo trimestre parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior, y se espera cierta moderación en los próximos trimestres debido a la apreciación del dólar. En China, las autoridades están llevando a cabo políticas más acomodaticias para intentar frenar la desaceleración de la demanda doméstica y contrarrestar el aumento del proteccionismo. El buen desempeño de la economía en el primer semestre del año nos lleva a revisar al alza la previsión de crecimiento en dos décimas hasta el 6.5% en 2018. Por el lado fiscal se están llevando a cabo reducciones de impuestos, tanto a trabajadores como a empresas, y se está favoreciendo el aumento de la inversión en infraestructuras. Por la parte de la política monetaria, las principales medidas están orientadas a animar a que los bancos extiendan el crédito a las

[4] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

pequeñas y medianas empresas y a estabilizar el tipo de cambio. Con todo ello, se mantiene sin cambios la previsión de un crecimiento del 6% para 2019. En la Eurozona, la fortaleza de la demanda interna y unas políticas (tanto monetaria como fiscal) acomodaticias podrían compensar la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global, por lo que se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2% en 2018 y en 1.7% en 2019.

El proteccionismo y la salida de la Reserva Federal (Fed) siguen siendo los riesgos más relevantes en el horizonte de previsión, haciendo que el escenario global esté sujeto a riesgos mayoritariamente negativos. En primer lugar, pese a que las tensiones comerciales entre EE.UU con algunas áreas se han relajado por el momento, el acuerdo con México y Canadá todavía tiene que ser ratificado y se reabrirán las negociaciones sobre el sector automotor con Europa después de las elecciones estadounidenses en noviembre. Entretanto, ya se han materializado algunas de las amenazas proteccionistas de EE.UU. a China, con sus respectivas contramedidas por parte del país asiático, y se reabrirán las negociaciones con la UE y Japón, principalmente con amenazas que involucrarían los intereses de sectores importantes en dichas regiones, como el sector del automóvil. Además, la escalada del precio del petróleo (por las sanciones de tipo comercial a Irán) es también un riesgo a tener en cuenta por su potencial impacto asimétrico por países.

El impacto sobre el PIB de las medidas de proteccionismo, junto con las ya aprobadas para las importaciones al acero y al aluminio, a través del canal comercial, es limitado (alrededor de una décima de PIB para China). Sin embargo, a este impacto directo se podrían añadir también otros efectos indirectos (menor confianza de los agentes económicos, repercusión en mercados financieros, aumento en la aversión al riesgo de los mercados y freno a los flujos globales de inversión directa), especialmente para China y las economías emergentes, que son difíciles de estimar pero que podrían restar alrededor de otra décima de crecimiento. Con todo, en un escenario de escalada de aranceles entre China y EEUU a partir de enero de 2019 y aunque las autoridades chinas estén dispuestas a aplicar políticas para apoyar el crecimiento, una guerra comercial que afectase a todos los intercambios comerciales EEUU-China podría hacer descarrillar la recuperación mundial.

En segundo lugar, la normalización de la política monetaria, junto con el aumento de la incertidumbre, seguirá poniendo presión sobre las economías emergentes. El crecimiento en las economías desarrolladas sigue siendo robusto y refuerza el proceso de normalización en marcha de los principales bancos centrales en los próximos trimestres, lo que seguirá afectando a las condiciones financieras en los mercados emergentes. Por un lado, la Fed prosigue con la normalización de su política monetaria y se espera una subida más de 25 puntos básicos hasta alcanzar el 2.5% al cierre de este año, y tres incrementos más en 2019 para llegar al 3.25% a en diciembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado y comenzado su estrategia de salida.

Unido a esto, se ha mantenido la presión de apreciación sobre el dólar frente a las principales divisas, impulsado por los flujos de huida hacia la calidad y un diferencial de tipos crecientemente favorable. En este entorno, el sentimiento de aversión al riesgo de los inversores se ha prolongado otro trimestre más, afectando especialmente a los países emergentes más vulnerables (aquellos con mayores necesidades de

financiación externa y elevado endeudamiento en moneda extranjera), mientras que los países desarrollados se han seguido beneficiando de un entorno en general exento de tensiones financieras.

Así, en un entorno financiero más volátil y un endurecimiento de las condiciones financieras globales, el aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes podría intensificarse, sobre todo en los países más vulnerables, y tener un efecto amplificador de los riesgos globales. La combinación de un aumento del proteccionismo y una normalización más acelerada de la política monetaria de EE.UU. junto con una posible desaceleración de la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de un parón de flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a desaceleración de la demanda y los efectos de las medidas proteccionistas impuestas por EE.UU. podrían limitar o retrasar el proceso de desapalancamiento y de restructuración de su economía.

COLOMBIA CONSOLIDARÁ SU RECUPERACIÓN EN 2019, IMPULSADA POR LA INVERSIÓN Y EN MEDIO DE UN PANORAMA INTERNACIONAL RETADOR

Colombia se diferencia positivamente dentro de los países emergentes

Desde mayo, la expectativa de un ajuste acelerado de la liquidez global, los mayores precios del petróleo presionando potencialmente la inflación y una actividad robusta en Estados Unidos han provocado un incremento en la volatilidad de los mercados, especialmente en economías emergentes. En este terreno, han sido aquellas economías que enfrentaban condiciones de financiamiento de corto plazo más exigentes las que han recibido la mayor parte del ajuste negativo de los flujos de capitales, manifestándose en una depreciación acelerada y significativa de sus tipos de cambio, una caída vertiginosa de sus activos bursátiles y un castigo importante en las primas de riesgo y las tasas de interés.

Sin embargo, en medio de este difícil panorama, varias economías emergentes han logrado navegar las tormentosas aguas con menor impacto logrando una diferenciación positiva por parte de los mercados e inversionistas. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Ha tenido algún impacto en el tipo de cambio, cerrando las brechas que tenía frente a sus pares por cuenta de una apreciación acumulada mayor a comienzos del año, favorecida por los buenos precios del crudo, pero poco o ninguno en otros activos. Con ello, el tipo de cambio alcanzó en abril 16 su mínimo registro del año con 2,706 pesos por dólar y su máximo el pasado 6 de septiembre con un registro de 3,100 pesos por dólar.

Aparte de los efectos sobre el tipo de cambio, son pocos los canales a los mercados de activos locales afectados por esta turbulencia, especialmente la más reciente y marcada del mes de agosto. La curva soberana entre comienzo el 31 de julio y la tercera semana de agosto presentó un movimiento marginal de menos de 8.3 pb, e incluso en este mismo periodo se presentaron entradas netas de inversores de portafolio (USD 277 millones). Sin embargo, sí se debe destacar el episodio de salidas netas de inversionistas entre mayo y julio (USD 1,135 millones), motivados posiblemente por la finalización del ciclo bajista de tasas del Emisor más que por riesgos propios entre mercados emergentes. En el mercado bursátil, el efecto neto es difícil de trazar, pues se ha presentado una venta de especies relevantes en el índice por cuenta de un rebalanceo de inversionistas internacionales fuera del contexto propio del evento de crisis y a la vez se ha presentado una importante valorización en activos relacionados al crudo por su buen momento en precio. Pero, quizás, la variable que nos permite hacer un juicio más claro es el riesgo país, el cual se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, lo que demuestra que el impacto ha sido bajo y contenido especialmente al mercado cambiario.

En este contexto, resulta importante destacar los factores por los cuales, en esta oportunidad, el impacto de la volatilidad de los mercados emergentes ha sido bajo sobre la economía colombiana. En primer lugar se destaca la reducción en cerca de tres puntos porcentuales del déficit en cuenta corriente en los últimos años. Tarea que se ha logrado vía una moderación del gasto interno y una senda de expansión económica más sostenible. A este factor se suma que la financiación del déficit se ha concentrado, incluso en exceso, en inversión extranjera directa en un contexto en el que han continuado entrando inversionistas de portafolio en evidencia de la confianza hacia la situación económica y financiera local. En segundo lugar, también contribuyen factores institucionales como un esquema de inflación objetivo que ha probado la independencia del Emisor manteniendo la inflación bajo control con políticas que podrían ser juzgadas impopulares en momentos de debilidad económica.

A pesar de ello, no es conveniente ignorar la relevancia de la amenaza, y los efectos que aún podría desencadenar en nuestra economía. Por lo que no se debe bajar la guardia. En la actualidad, las tenencias de extranjeros de deuda soberana local bordean el 25% y podría causar volatilidad en un escenario de menor apetito por activos en Colombia. Asimismo, las agencias de calificación se mantienen alertas y sus posibles anuncios sobre la nota soberana de Colombia, en outlook negativo por una de las tres principales, tendrán efectos sobre los mercados. Por ello, la estrategia de incorporar nuevas reservas lanzada recientemente por el Emisor es un paso positivo de cara a contar con mayores instrumentos y herramientas para afrontar un nuevo brote de volatilidad.

Así, hemos revisado al alza nuestra perspectiva de tipo de cambio de corto plazo, con un cierre de 2,960 en 2018, 80 pesos por encima del cierre previamente estimado. En términos de la dinámica, consideramos que en los próximos meses podremos ver una reducción del estrés en economías emergentes que darán pie a nuevas entradas de inversionistas y permitirán un escenario de apreciación, limitada por las compras de reservas del Emisor. Para lo que resta de 2018 y 2019, el incremento de tasas de la FED mantendrá el tipo de cambio próximo a su cierre de 2018 y sólo hasta el segundo semestre de 2019 anticipamos una apreciación del tipo de cambio local, buscando converger a su nivel de largo plazo de 2,900 pesos dólar.

EN EL AÑO 2019 SE CONSOLIDARÁ LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, ESPECIALMENTE DE LA INVERSIÓN

A lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión.

En 2019, estas tendencias cambiarán. El consumo privado seguirá acelerándose, pero tendrá un papel de mayor importancia el gasto en bienes durables, lo cual es típico en los momentos con bajas tasas de interés, estabilidad del dólar e incremento del ingreso disponible del país, factores que se cumplirán todos en el próximo año. Esto no descarta, y de hecho seguirá con un comportamiento al alza, que el consumo de servicios siga siendo uno de los gastos líderes de los hogares. De hecho, el gasto en turismo, hoteles, restaurantes y educación ganan participación en la canasta de consumo de las familias cada vez que su ingreso aumenta (Gráfico 3.4).

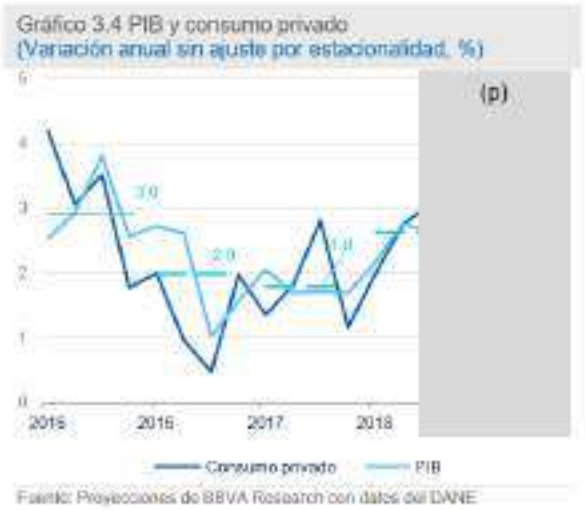
El consumo público ya no crecerá por encima del PIB, sino a una tasa similar a la de este último. El gasto público estará impulsado por la mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales, lo cual es característico en los últimos años de los mandatos, tal como en 2019.

La inversión en construcción de vivienda tendrá su punto de inflexión al final de este año, tal como anticipan algunos indicadores líderes: ventas de vivienda recuperándose en grandes ciudades, inventarios estabilizándose con una ligera tendencia a la baja, y un buen número de proyectos que ya vendieron más del 70% de las unidades en oferta y no han empezado obras, a las cuales el repunte de la economía podría llevarlos a hacerlo.

Un poco después, hacia el segundo semestre de 2019, empezará a crecer de nuevo el sector edificador no residencial, aunque a tasas bajas aún y con una dinámica positiva limitada a las obras destinadas a la logística en puerto y a plantas industriales. Además, el último año de gobiernos departamentales y municipales también impulsará el gasto en infraestructura en parte por los mayores recursos de las regalías. Al contrario, la construcción de oficinas y locales comerciales seguirá con pequeñas caídas, pues este tipo de predios podría demorar su ajuste en términos de exceso de oferta hasta finales de 2019 o inicios de 2020.

El resto de la inversión, proveniente de los gastos en maquinaria y equipo de transporte, seguirán acelerándose, pues van de la mano de los mejores resultados en la producción industrial, en la actividad agropecuaria y de los precios de las materias primas. En total, la inversión en 2019 tendrá su mayor tasa de crecimiento desde 2014, pero se acelerará aún más en 2020, cuando la construcción no residencial tendrá un mayor repunte (Gráfico 3.5). Así, la tasa de inversión pasará de 22.1% del PIB este año a 22.5% del PIB en 2019, si bien aún por debajo del máximo nivel logrado en 2014 (23.4% del PIB).

Como resultado, en 2019 el crecimiento del PIB se ubicará en 3.3% anual y se acelerará desde un 2.6% en 2018. El próximo año, por primera vez desde 2014, el PIB sobrepasará el nivel de 3.0% de crecimiento y se ubicará ligeramente por encima del crecimiento potencial de la economía. O, lo que es lo mismo, 2018 será el último año en que el PIB ampliará su brecha negativa (Gráfico 3.4).



El mayor crecimiento de la economía será retador para las cuentas externas del país. Las importaciones estarán jalonadas por la mayor demanda interna y, sobre todo, por la composición del consumo y la inversión. En el primer caso, se dará una reactivación del gasto en bienes durables. En el segundo, una aceleración adicional del componente de maquinaria y equipo. Los dos conjuntos de bienes tienen un componente altamente importado que presionará al alza el déficit comercial. Máxime cuando las exportaciones totales se reducirán en 2019 respecto al valor en dólares de 2018 porque esperamos una reducción del precio y la producción de petróleo en 1.4% y 1.8%, respectivamente, que no será compensada con el aumento de 7.1% en las exportaciones no tradicionales. De hecho, estas últimas pasarán de significar el 37% de las exportaciones totales en 2018 al 41% en 2018.

Adicionalmente, la presión al déficit externo también provendrá de los envíos de dividendos al exterior, pues las mayores utilidades que tendrán las empresas minero energéticas extranjeras con presencia en

Colombia este año se transformarán en un mayor envío de utilidades a sus casas matrices durante 2019. El crecimiento de las remesas de los colombianos desde el extranjero ayudará a compensar una parte de esta salida de capitales gracias a las mejores condiciones laborales de los países desarrollados.

Finalmente, esperamos que el déficit en la cuenta corriente se ubique este año en 3.1% del PIB y se amplíe en 2019 hasta 3.5% del PIB. El financiamiento no será holgado, pero se cubrirá cerca del 100% del déficit con la inversión extranjera directa, limitando la necesidad de flujos adicionales de capital de mayor volatilidad.

Adicionalmente, el Banco Central anunció un plan de acumulación de reservas internacionales hasta 2020, lo cual puede ayudar a mantener positivos los indicadores externos del país, pese al aumento de las importaciones.

LOS SECTORES QUE LLEVARÁN LA PARADA EN CRECIMIENTO SON LA CONSTRUCCIÓN Y LOS SERVICIOS

Con el repunte que vemos en algunos indicadores de construcción en 2018 (disminución de inventarios de vivienda) y dado que el 2019 será el último año de los gobiernos locales, creemos que la construcción será el sector líder en 2019: en total creemos que el sector crecerá cerca del 5.0%, dejando atrás los malos resultados de 2017 (-2.0%) y 2018e (-3.8%) (Gráfico 3.8, Cuadro 3.1)

Detrás de la construcción sigue el sector de actividades empresariales, servicios que se beneficiarán de la recuperación industrial y del consumo: este sector crecerá 4.7% en 2019, tasa inferior al 5.4% que estimamos para 2018 (el sector crece menos por la desaceleración del gasto público). Otros servicios que sentirán la aceleración del consumo en 2019 son el de entretenimiento (crecerá 4.3%), el de comercio, transporte y restaurantes (todo el sector crecerá, 3.8% y alojamiento y restaurantes, 4.3%) y el sector de las telecomunicaciones (crecerá 3.7% y 3.9% en 2019 y 2010), actividad que históricamente es muy procíclica con toda la actividad (Cuadro 3.1).

La industria tendrá un crecimiento más balanceado. En este sector, las actividades relacionadas con la construcción (fabricación de productos metálicos y no metálicos, industria química y de plásticos) que venían rezagadas por el pobre comportamiento del sector, empezarán registrar un mejor comportamiento en 2019 y 2020 (Gráfico 3.8). El resto de industrias, especialmente la de alimentos, seguirá mostrando cifras positivas gracias a la mayor demanda interna. En total, creemos que la industria tenderá una aceleración gradual, con crecimientos de 2.8% y 3.5% en 2018 y 2019.

Gráfico 3.8 Crecimiento de la construcción y de algunos sectores industriales* (promedio móvil de 4 trimestres)

*Industria química, caucho y plástico, minerales no metálicos metalúrgicos básicos
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos del DANE

Gráfico 3.9 Inversión en obras civiles de minería y petróleo (Índice, 2017 = 100)

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Finalmente, el sector minero y petrolero seguirá con crecimientos bajos. Tendremos un repunte temporal en 2019 por la mayor producción de carbón, si se compara con la baja producción de 2018 que se vio afectada por las lluvias. La producción de petróleo seguirá muy plana debido a que los niveles de inversión del sector en general aún son insuficientes para aumentar la producción hacia adelante (Gráfico 3.9). El sector de minería de metales tendrá crecimientos anémicos debido a la inestabilidad jurídica de las consultas populares. Finalmente, el sector de minas y canteras será el único sector que repuntará debido a la mayor actividad de la construcción.

En conclusión el crecimiento de la economía va a ser más balanceado hacia adelante, con un aporte importante del sector servicios. Atrás ha quedado el aporte negativo de la minería a la actividad, cuyo crecimiento desde mediados de 2014 a finales de 2018 fue de -3.0% (hacia adelante el sector tendrá un crecimiento levemente positivo). Lo mismo podemos decir de la construcción de edificaciones, su proceso de ajuste ha terminado y empezaremos a ver cifras positivas desde finales de este año (este sector cayó a una tasa promedio de 4% en 2017 y 2018). En este contexto, tendremos un PIB que empezará acelerarse lentamente hacia adelante.

Cuadro 3.1 Crecimiento del PIB por sectores (Variación anual, %)

	2017	2018p	2019p	2020p
Agricultura	5,7	4,0	3,7	3,3
Minería	-4,3	-2,6	1,3	-0,2
Industria	-1,9	2,1	2,8	3,5
Servicios Públicos	0,8	2,1	2,3	2,4
Construcción	-2,0	-3,8	5,5	4,9
Edificaciones	-5,3	-2,9	6,1	5,8
Obras civiles	6,4	-4,5	6,7	-5,5
Comercio, transporte, alojamiento	1,2	3,5	3,8	4,4
Telecomunicaciones	-0,1	2,5	3,7	3,9
Actividades financieras	6,9	4,1	5,5	6,1
Actividades inmobiliarias	2,8	2,2	2,8	3,0
Actividades profesionales	3,4	5,4	4,7	4,5
Gobierno	3,8	4,6	3,1	3,7
Entretenimiento	3,9	3,1	4,3	5,5
PIB	**1,8**	**2,6**	**3,3**	**3,7**

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos observados del DANE. p: proyecciones

HACIA ADELANTE CONTINUARÁ LA RECUPERACIÓN Y EL CIERRE PROGRESIVO DE LA BRECHA

Entre 2020 y 2022 la economía colombiana seguirá cerrando su brecha de producto, creciendo sostenidamente por encima de su nivel potencial. La tasa de crecimiento promedio del período se ubicará en 3.8%, impulsada por el consumo privado (4.1%) y, principalmente, la inversión (5.7%). Al contrario, es posible que el gasto público crezca en promedio por debajo de la tasa del PIB.

El resultado sectorial será más balanceado, pues la reactivación de las exportaciones agro-industriales desde 2019 promoverá el crecimiento de los sectores transables asociados. Al contrario, la reducción paulatina del precio del petróleo hasta sus niveles de largo plazo (60 dólares por barril Brent) hará que los sectores minero energéticos mantengan bajas tasas de crecimiento. Finalmente, la dinámica progresiva de mejora en el mercado laboral y en los ingresos de los hogares continuará apoyando el gasto en servicios, beneficiando a los sectores de turismo, hoteles, restaurantes, educación, entre otros.

INCERTIDUMBRE FISCAL PUEDE LLEVAR A POSTERGAR DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE CONSUMO

Esperamos una senda decreciente del déficit fiscal, como porcentaje del PIB, desde un 3.1% en 2018 hasta 2.4% y 2.2% en 2019 y 2020, respectivamente, en línea con la regla fiscal. Este escenario supone el logro de unos ingresos adicionales por 0.5% del PIB en 2019 y del 1.0% del PIB en 2020, además de una exigente reducción del gasto contemplada en las proyecciones de mediano plazo presentadas por el Gobierno en julio de este año. En efecto, el gasto, según los cálculos del gobierno, pasaría de 19.1% del PIB en 2017 a 18.2% en 2018, 18.0% en 2019 y 17.9% en 2020. Es decir, una reducción de 1.2 puntos del PIB en tres años.

Dada la dificultad de recortar los gastos, parece que el gobierno deberá cumplir sus metas fiscales mediante un incremento del ingreso, más que con un recorte del gasto. Esto lo sugiere el aumento del

presupuesto en funcionamiento e inversión por COP 14 billones que presentó el actual gobierno en el Presupuesto General de la Nación para 2019, reduciendo en ese mismo monto las amortizaciones de la deuda. Aun así, el Presupuesto, que se fijó en COP 258.9 billones (un aumento de 10.9% respecto al de 2018), asegura el cumplimiento de la regla fiscal (Ley 1473 de 2011), pues el proceso por el que fue surtido en el Congreso exige la presentación de una Ley de Financiamiento para la consecución de los ingresos adicionales. Estos recursos equivaldrán, según el plan inicial, a COP 14 billones para dejar inalteradas las metas de déficit fiscal.

Sin embargo, existe una elevada incertidumbre acerca de la cantidad de recursos que logrará obtener la Ley de Financiamiento y sobre las fuentes de los mismos. Incluso, la incertidumbre puede prolongarse hasta la siguiente legislatura (entre marzo y junio de 2019), el cual es el plazo máximo que estipula la ley para tramitar este tipo de leyes.

Entre las posibles medidas que puede contener la Ley de financiamiento para el aumento del recaudo están la privatización de activos nacionales, la ampliación de la base gravable del IVA, la mayor base de impuesto de renta de personas, la unificación de las cédulas tributarias para las personas y el incremento de la tarifa de renta a personas de ingresos muy altos. Al contrario, trataría de reducir la carga tributaria de las empresas mediante la reducción de la tarifa de renta corporativa y la devolución (en vez del descuento actual) del IVA en la compra de bienes de capital.

Estas últimas medidas podrían tener un efecto positivo sobre la inversión, siempre y cuando no se afecte sobremanera la capacidad de crecimiento de la demanda interna a través de los impuestos a las personas. En este sentido, la incertidumbre sobre el tipo de propuestas es grande y puede llevar a afectar la confianza de los hogares en un primer momento o a postergar las decisiones de inversión y de consumo posteriormente, dependiendo del tipo de financiamiento que se apruebe.

Si se aprueba un financiamiento que contenga una baja carga tributaria y, a cambio, se establece la venta de activos nacionales (privatizaciones), el efecto sobre la demanda interna será bajo, limitándose a una reducción de la confianza a corto plazo por la incertidumbre sobre la reforma. Si se aumentan los impuestos directos a las personas, con una ampliación de la base de tributantes o de los ingresos a tributar o con mayores tarifas a las personas de altos ingresos, o con una combinación de estas medidas, el efecto sobre la confianza se transmitirá lentamente en menores decisiones de consumo, pero con efectos bajos a corto plazo y muy repartidos en los siguientes 7 trimestres (es decir, hasta septiembre de 2020). Finalmente, si el financiamiento tiene su mayor incidencia en el recaudo mediante el IVA, probablemente con la ampliación de la base de productos que lo pagan, el efecto sobre la confianza inicial se traducirá rápidamente en menor consumo durante el primer semestre de 2019.

Nuestro escenario base de crecimiento de 2019 (una variación anual de 3.3%) está construido pensando en las dos primeras posibilidades de consecución de recursos, en donde los impactos reales sobre la demanda interna o son muy bajos o son muy repartidos en el tiempo. En caso de darse la tercera opción, el aumento de la base del IVA, se establecería un sesgo negativo sobre nuestra previsión de crecimiento.

LA INFLACIÓN MUY CERCA DE SU META A FINALES DEL 2019, PERO CON VAIVENES DURANTE EL AÑO

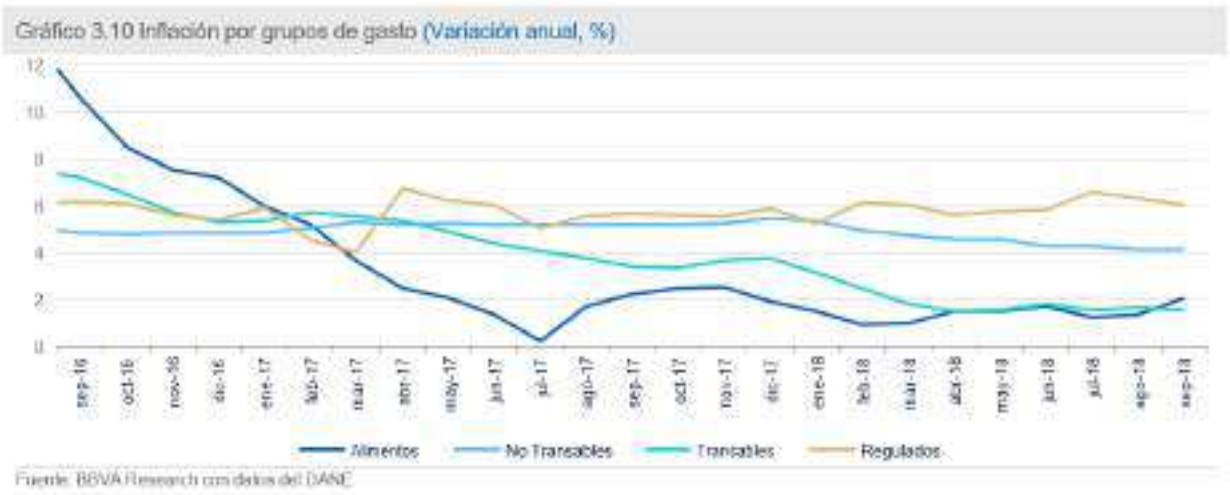
La inflación de 2018 terminará levemente por encima del 3.0%, tasa inferior a la de 4.1% que vimos al cierre de 2017. Entre diciembre de 2017 y septiembre de este año, buena parte de los componentes de la inflación se ha desacelerado: la inflación de los no transables pasó de 5.5% a 4.1% y la inflación de transables pasó de 3.8% a 1.6% (Gráfico 3.10). Por su parte, la inflación de los alimentos ha crecido a tasas bajas, inferiores al 2.0%, a lo largo de todo el año. El único grupo que no ha contribuido al descenso de la inflación ha sido el de los regulados, cuya inflación pasó de 5.9% a 6.2%, principalmente por la aceleración de la inflación de energía desde 2.1% a 7.7% y por el alza en el precio de los combustibles.

Para comienzos de 2019 la inflación tendría un descenso adicional que la ubicaría temporalmente por debajo del 3.0%. La inercia a la baja que traen algunos componentes como la inflación de arriendos y los servicios educativos y de salud será clave para mantener los precios muy cerca al 3.0%. La devaluación reciente del tipo de cambio tendrá efectos muy a corto plazo, y sin riesgos macroeconómicos por el bajo descalce de las empresas, y creemos que la senda que esperamos de la tasa de cambio para 2019 (muy estable en promedio si se compara con la de 2018) ayudará para que la inflación de los transables se mantenga por debajo del 3.0%.

La inflación de los regulados, por su parte, empezará a desacelerarse desde finales de 2018. El incremento porcentual en el precio de los combustibles en 2019 debería ser menor al que vimos en 2018, dada la senda a la baja que prevemos para el Brent en 2019. Adicionalmente, los costos de la energía eléctrica deberían reducirse por el fin de la medida que incrementó el cargo por restricciones por 36 meses desde finales de 2015, que nuestro regulador estableció para compensar los costos incurridos en la generación con líquidos durante el fenómeno de El Niño. En este contexto creemos que la inflación podría terminar el 2019 en una tasa cercana al 3.2%.

Nuestro pronóstico tiene un componente alto de incertidumbre: además del desconocimiento que tenemos sobre

(i)los cambios que el DANE hará a la canasta con la que se mide el IPC en los próximos meses y (ii) sobre los cambios en las tarifas del IVA que el gobierno está estructurando en el proyecto de Ley de Financiamiento, existen algunos riesgos que podrían afectar nuestro pronóstico de inflación. Por un lado, existe una probabilidad de tener un fenómeno de El Niño desde finales de este año y que podría extenderse hasta mediados de 2019, con consecuencias negativas en la inflación de alimentos. Por otro lado, una depreciación del tipo de cambio mayor a la esperada podría afectar nuestra senda de inflación de los productos transables. Estos dos riesgos, si se materializan, podrían elevar la inflación en 2019, y dependiendo de su efecto en las expectativas de inflación, también afectarían la senda de tasas de interés de nuestro escenario central.



EL CAMBIO DE POSTURA MONETARIA INICIARÁ LENTAMENTE EN LA SEGUNDA PARTE DE 2019

Con un panorama de inflación controlada, en torno al punto medio del rango meta, y una actividad que si bien inicia su tendencia de recuperación, lo hace a un ritmo lento, el Emisor mantendría estable su tasa de referencia hasta mediados de 2019 en el 4.25%. Ello en buena medida por cuenta del balance actual entre las fuerzas internas: a favor del apoyo monetario para consolidar la recuperación, y las externas: a favor de no alterar el equilibrio de flujos de capitales vigente. Así las cosas, se estima que el Emisor realice su primer ajuste al alza en tasa en el segundo semestre de 2019 (julio) cuando se consolide la expansión económica por encima del 3.0% y se comience a manifestar un cierre de la brecha del producto. Al mismo tiempo, dado el paso moderado de la recuperación, el Emisor llevará la tasa hacía su nivel neutral paulatinamente, con un segundo incremento antes de finalizar 2019, cerrando el año en 4.75% y un último ajuste en el ciclo en el último trimestre de 2020, dejando la tasa en 5.0%, su nivel neutral.

En el balance de riesgos que enfrenta el Emisor, disrupciones fiscales o externas podrían alterar la senda estimada de ajuste en tasas de interés. En principio, un contexto externo volátil y hostil hacia emergentes, sin diferenciación positiva para aquellas economías con mejores fundamentales, podría precipitar un ajuste alcista en tasas, con objetivo de contener expectativas de inflación afectadas ante una potencial depreciación del tipo de cambio. En igual sentido, un ajuste fiscal incompleto, que lleve a las agencias de calificación a evaluar una reducción de la nota crediticia de Colombia, podría desencadenar en un escenario similar al mencionado anteriormente. En este frente, también existe el riesgo de una reforma tributaria que impacte nuevamente la confianza de consumidores y trunque, aunque sea parcialmente, la recuperación del gasto en la economía, postergando el cierre de la brecha del producto y, por consiguiente, aplazando el ajuste al alza en tasas.

Finalmente, la postura de política monetaria actual ha permitido un proceso de perfilamiento del crédito que ha mejorado la dinámica de la cartera vencida, desacelerando su deterioro y favoreciendo las métricas de calidad de cartera, evitando que estas continúen empeorando. Un ajuste precipitado de

tasas, como el que podría desprenderse de los escenarios de volatilidad externa, podría terminar creando un ambiente negativo para la recuperación de la cartera. Este fenómeno tomaría una especial dimensión en la cartera comercial, que a pesar de contar con tasas de interés muy favorables por un tiempo prolongado, ha reaccionado poco, y se contrae en términos reales.

UNA RECUPERACIÓN MÁS RÁPIDA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA DEPENDERÁ DE MEJORAS EN PRODUCTIVIDAD

Durante el período 2004 - 2014, la economía colombiana experimentó unos elevados precios del petróleo y un crecimiento acelerado de la economía mundial que aseguraron un flujo importante de recursos. Estas dinámicas permitieron consolidar un ciclo de inversión en diferentes sectores del aparato productivo y llevaron a ganancias sociales significativas. La tasa de inversión llegó a 29.1% del PIB en 2014, impulsando el crecimiento de la economía y su nivel potencial. Además, se logró sacar de la pobreza a 6 millones de personas, aumentar el porcentaje de la población en clase media (desde 14.7% hasta 28.5%) y aumentar el ingreso medio anual del país desde 5,5 millones de pesos a 9.5 millones de pesos mensuales (ambas cifras a pesos constantes de 2017).

El reto a futuro para mantener las ganancias en inversión y los avances sociales es mayor. Esto se debe a un menor impulso desde el sector petrolero, por los menores precios recientes y esperados del combustible, la ausencia de un sustituto equivalente al petróleo en su rol para las exportaciones, las rentas del gobierno y el impulso a la inversión en el país, el agotamiento del bono demográfico, las condiciones de financiación externas menos favorables y la dinámica más moderada en el crecimiento potencial del mundo. Por lo tanto, son necesarias políticas adicionales para que, en un entorno más complejo, se pueda mantener un nivel elevado de crecimiento y crear las oportunidades para el nuevo escenario. El nuevo paradigma estará caracterizado por: tasa de cambio más alta, mayor homogeneidad sectorial sin el liderazgo claro de una rama de producción, sector transable no petrolero más dinámico, política fiscal menos holgada y un mundo más digital con cambios tecnológicos muy rápidos y más accesibles. Con todo, se debe migrar hacia una producción interna con mayor valor agregado.

El camino es mejorar la productividad y la competitividad del país. Estos factores son transversales a todas las actividades de la economía y son la base para el desarrollo de los negocios a partir de mejoras globales en la economía. Un ambiente con menores fricciones, baja incertidumbre pública y privada y con un estado comprometido con mejorar la infraestructura, la logística y la regulación puede llevar a una mayor productividad, la viabilidad de las empresas en el país, el fortalecimiento del mercado laboral en términos de formalidad y conocimiento y a promover el emprendimiento de nuevos negocios. Los países más productivos tienen mejores salarios, más tiempo libre, alta rentabilidad de la inversión y mayor capacidad de innovación. Y los más competitivos, pueden reducir sus costos de transacción, penetrar los mercados externos, reducir sus tiempos de comercialización y facilitar la creación de nuevas empresas. Así, pueden expandir su comercio más allá de sus fronteras y diversificar sus exportaciones.

También son necesarias algunas medidas específicas y sectoriales que permitan desplegar las políticas de mayor productividad y competitividad que se diseñaron de forma transversal. En este sentido, pueden ser de gran importancia el desarrollo de cadenas de valor, incluyendo actividades claves del país, las cuales se caracterizan por tener alto valor agregado, ser promotores de inclusión social y ser nodos de confluencia de los demás sectores de la economía. Estos sectores, según nuestro criterio, son la agro-industria y los servicios (turismo, inmobiliarios, entre otros). Por último, el documento está formado de tres partes. La primera es esta introducción, luego desarrollaremos los factores transversales y, finalmente, incluimos las propuestas específicas a cada sector.

A continuación un resumen de los cinco ejes trasversales con su diagnóstico y las líneas de acción para potencializarlos e impactar positivamente la productividad en Colombia:

Cuadro 4.1 Diagnóstico y líneas de acción para aumentar la productividad en Colombia

	Diagnóstico	Líneas de acción
Entorno digital	La penetracion de los productos digitales es elevada, sin embargo su uso podría ser más productivo. Actualmente, sólo el 10% de las personas que tienen internet lo usan para la compra de bienes y servicios, un 10% para la banca electrónica, un 9% para trámites con el gobierno y, en cambio, un 79% para entrar a redes sociales.	• Consolidar diseño y seguimiento de políticas digitales • Definir estándares digitales • Estado 100% digital • Implementar políticas claras para iniciativas digitales • Reducir costos de acceso
Educación	Entre 72 países evaluados por las pruebas PISA, Colombia ocupa los lugares 57 en ciencias, 61 en matemáticas y 54 en lectura. A pesar que el gasto en educación en Colombia como porcentaje del gasto público total es superior al promedio de la OCDE, cuando se evalúa en términos per cápita es el más bajo con una diferencia significativa.	• Evaluación e incentivación a docentes • Reforzar asignaturas de baja calificación y jornada única • Desarrollar habilidades para crear proyectos digitales • Investigación en tecnología • Universalizar bilingüismo y certificar servicios de turismo • Incentivos a la educación para jóvenes
Política Fiscal	Las tasas de recaudo en Colombia son bajas comparadas con las vigentes en países de la OCDE y con países de la región con énfasis en recaudo a empresas (83%) con pocas empresas contribuyentes. El impuesto de renta a personas se concentra en 1,8 millones de contribuyentes.	• Aumentar recaudo de impuestos vía mayor capacidad de la DIAN, desmonte de exenciones, ampliar bases e incentivar eficiencia en recaudo local • Reducir tarifas de renta a sociedades (una vez alcanzado el mejor recaudo) • Simplificar tributación municipal y departamental • Crear mecanismo de flexibilización y focalización del gasto • Reforma pensional paramétrica: indiferencia entre regímenes • Claridad y estabilidad regulatoria con enfoque competencia y eficiencia • Acelerar procesos jurídicos
Infraestructura	Colombia cuenta con 4,2 kilómetros de vías pavimentadas por cada mil habitantes, ubicándola en los últimos lugares en la región. El costo por kilómetro y tonelada transportada en la red de vías en Colombia es de 0,21 dólares en el 2016, más elevado que en la mayoría de los países de la región. Además, según el *World Economic Forum*, Colombia ocupa el puesto 87 en infraestructura, 110 en vías terrestres y 88 en salud y educación primaria, con respecto a 137 economías evaluadas.	• Implementar transporte y energía modernos, más económicos, limpios y multimodales • Desarrollar logística de comercio internacional y centros urbanos • Integrar zonas alejadas con redes multimodales e infraestructura social • Implementar transporte urbano público integrado y verde
Formalización	Según el DNP, alrededor del 75% de las empresas no están registradas en el Registro Único Tributario (RUT) ni en el Registro Único Empresarial y Social (RUES). El incumplimiento es aún más alto en el caso de la afiliación de los trabajadores a la seguridad social, los estándares sanitarios o la declaración y pago de impuestos. Además, la mitad de los ocupados del país son informales y sólo un 30% está afiliado a la seguridad social.	• Parametrizar impo-renta con instrumentos (tributación objetiva) • Ampliar y obligar uso de factura electrónica • Simplificar interacción de privados con Gobierno • Eliminar aportes a cajas de compensación atados a la nómina • Flexibilizar tránsito entre regímenes subsidiado y contributivo de salud • Eliminar contribución a salud de los empleados formales (<2SMLV)

Fuente: BBVA Research

TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
Consumo Privado (% a/a)	4,6	3,1	1,4	1,8	3,0	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,7	4,9	1,8	4,0	4,8	3,4
Inversión (% a/a)	9,9	2,8	-2,7	3,3	0,3	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.960	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-0,8	2,0
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.911	2.921
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-1,4	0,3
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-3,1	-3,5
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	9,8	9,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,5	4,6	2.576	4,50
T2 15	2,9	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	2,6	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,9	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	2,1	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.036	6,25
T3 17	1,7	4,0	2.937	6,25
T4 17	1,7	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,2	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	3,0	3,3	2.950	4,25
T1 19	3,5	3,1	2.950	4,25
T2 19	3,6	3,0	2.920	4,25
T3 19	2,8	3,2	2.900	4,50
T4 19	3,5	3,2	2.900	4,75

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
PEI Asset Management	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

Carolina Venegas Rojas

Valuation , Bogotá D.C. Colombia

T + 57 1 518 53 01
M +57 317 389 67 32
Carolina.Venegas@cbre.com

Carrera 7 N. 75 – 51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Fondo Inmobiliario de Colombia.
- Corredores Davivienda
- Terranum
- Bancolombia.
- Grupo Éxito
- Office Depot
- British American Tobacco
- Perimetral del Oriente de Bogotá
- Arce Rojas Consultores
- Consorcio 4G
- Concesión Autopistas de Nordeste S.A.S.
- Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. EAAB
- Instituto Nacional de Vías INVIAS.
- Agencia Nacional de Infraestructura ANI.

Perfil Profesional

Carolina se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en agosto de 2017, después de haber participado en empresas de Servicios Inmobiliarios, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de desarrollo de infraestructura vial en todo el país, como el Instituto Nacional de Vías – INVIAS y la Agencia Nacional de Infraestructura – ANI, además de esto, participó en la elaboración de reportes de valoración, análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en estudios y análisis normativos, conceptos de mayor y mejor uso de terrenos, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Cuenta con las certificaciones Colombianas RAA (Registro Abierto de Avaluadores).

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo	Semestral Portafolio, Múltiples ciudades	65,000 (Área de Terreno)
Fondo Inmobiliario de Colombia - FIC	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	4,000
Alianza Fiduciaria	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	600
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	25,000

Experiencia

- Elaboración de informes de valuación corporativa, consultoría e investigación de mercado, análisis normativo y urbanístico de predios ubicados en diferentes ciudades de Colombia.
- Ingeniera predial encargada de elaboración, revisión y aprobación de insumos generados, para el proyecto Perimetral del Oriente de Cundinamarca POB, desarrollado en el departamento de Cundinamarca en los municipios de La Calera, Guasca, Choachí, Caquezá.
- Interventoría para revisión y aprobación de insumos prediales, para el proyecto AUTOPISTA DE LA PROSPERIDAD concesión Autopistas del Nordeste S.A.S., de la Agencia Nacional de Infraestructura, en los municipios de Caucasia, Zaragoza y Remedios, Antioquia
- Encargada de realizar inspecciones, desarrollo de informe, estudio de títulos, manejo de información y liquidación de avalúos, para diferentes proyectos con entidades estatales presentados por la Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Ingeniera Catastral y Geodesta, Especialista en Sistemas de Información Geográfica - Universidad Distrital Francisco José de Caldas, Bogotá, Colombia.
- RAA # AVAL – 1015431166, Colombia.

PIN de Validación: aba70a3c

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 22 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1015431166.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CUNDINAMARCA, BOGOTÁ, CALLE 78 N° 63-42
Teléfono: 3173896732
Correo Electrónico: carolinavenegas410@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166.

El(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

aba70a3c

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los veintiséis (26) días del mes de Diciembre del 2017 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

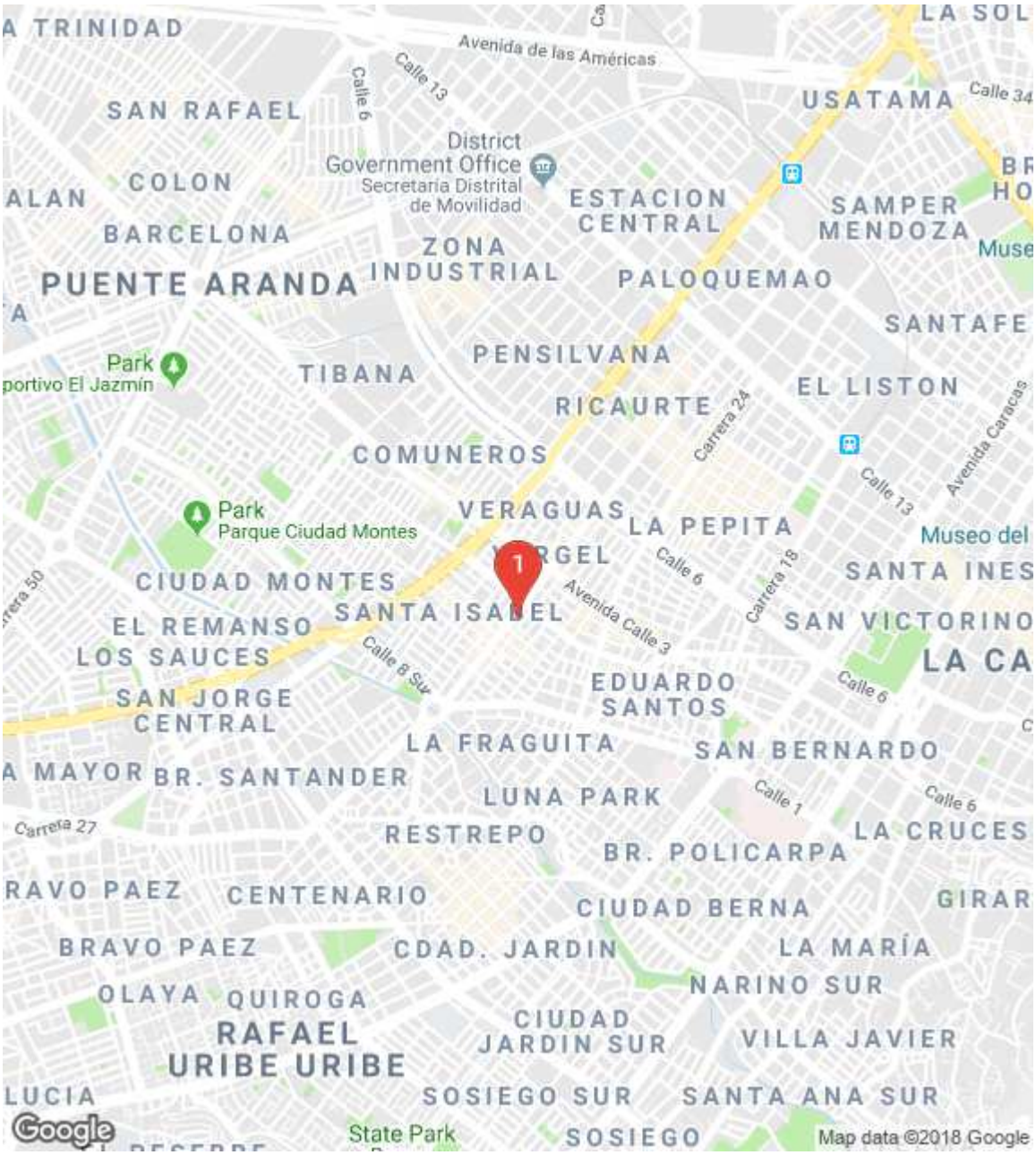
Sucursal Bancaria Santa Isabel

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Santa Isabel. Carrera 27 No. 1D - 32/38, Bogotá, Distrito Capital. La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado en la localidad los Mártires barrio catastral Santa Isabel.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24559 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-1757548, 122509. por un valor de $1,258,000,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en calle
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $1,272,000,000.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.599118

Longitud: -74.099447

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – interior propiedad

Foto 3 – Primer piso Cajas

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Sala de espera

Foto 6 – Vista Mezanine

Foto 7 – Mezanine

Foto 8 – Cocina

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50C-1757548	156.00	bueno	bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector oriente de la ciudad de Bogotá, en la localidad de los Martires barrio la Santa Isabel. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50C-1757548. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Terreno local Santa Isabel 50C-122509	156.00					
Totals/Totales	**312.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50C-1757548

Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y no es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso bueno, sobre la calle Carrera 27
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Santa Isabel
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en calle

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local - 50C-1757548	156	156	La propiedad es un local comercial distribuido en un piso más mezanine y terraza, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 3 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.
Local 50C-122509	156	156	
Totals	**312**	**312**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local - 50C-1757548

Identificación del Edificio:	Local - 50C-1757548
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Está distribuido en un piso más mezanine mas terraza, con espacios necesarios para operar como sucursal bancaria. La propiedad es un local de 1 piso más mezanine, cuenta con buenas espacios y suficiente circulación interna.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	2010
Renovaciones:	No
Edad Actual:	8 años
Edad Efectivo:	8 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	62 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 piso más mezanine. Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%.
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Vidrio con refuerzo de aluminio con acabado de pintura gris, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en el mezanine de la propiedad.

Sistemas Mecánicas - Local - 50C-1757548

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con gabinetes distribuidos en toda la propiedad
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local - 50C-1757548:	La propiedad es un local comercial distribuido en un piso más mezanine y terraza, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 3 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 3 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1757548	2018	$514,848,000	$8,238,000	$906,000	$7,332,000
50C-122509	2018	$466,925,000	$7,471,000	$822,000	$6,649,000
Totals		**$981,773,000**	**$15,709,000**	**$1,728,000**	**$13,981,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $8,153,846 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $8,538,462 por M2 lo que representa un incremento del 4.72%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales.
- Incrementos naturales en el contrato de arrendamiento.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	128,371,774	411,448	124,123,332	397,831	123,327,672	395,281
Totals/Totales	**128,371,774**	**411,448**	**124,123,332**	**397,831**	**123,327,672**	**395,281**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	312.00	12/28/2016	12/28/2026	120 Mes.	10,352,562	33,181	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	312.00				10,352,562	33,181	Min	
		Leased/Arrendado	1	312.00				10,352,562	33,181	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 10 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Locales en la Calle

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria Santa Isabel		Carrera 8 No. 64 -60		CL 13 No. 63-12		CL 13 No. 60-66		AV AMERICAS NO 59 - 05		KR 53 No. 56B-22		CR 30 NO 8 - 10 LOCAL 1	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		BOGOTA MEDIO		BOGOTA MEDIO		BOGOTA MEDIO		BOGOTA ALTO		BOGOTA MEDIO	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA		CUNDINAMARCA	
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*		Davivienda		Davivienda		Davivienda		Davivienda		Davivienda	
Date/Fecha	11/15/2018		12/22/2017		1/7/2014		1/1/2016		5/6/2015		1/10/2012		11/1/2011	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			47,633.06		37,642.57		39,267.12		36,838.54		30,380.21		17,622.01	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			144		60		24		36		120		60	
Size M2/Área M2	312.00		468		297		351		151		226		545	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$47,633.06		$37,642.57		$39,267.12		$36,838.54		$30,380.21		$17,622.01	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	4.48%		26.74%		15.05%		18.80%		39.70%		41.01%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$49,767.96		$47,709.74		$45,177.95		$43,765.57		$42,440.55		$24,849.03	
Location/Ubicación	bueno		bueno		normal		muy bueno		bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		10.00%		-10.00%		0.00%		-10.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		4,771		-4,518		0		-4,244		-2,485	
Size M2/Área M2	312		468		297		351		151		226		545	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			2,488		0		0		-2,188		-2,122		1,242	
Access/Acceso	bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Very Good/Muy Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		0.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488		0		-2,259		-2,188		0		1,242	
Visibility/Visibilidad	bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Averege/Normal		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		0.00%		5.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		0		2,259		0		0		0	
Condition/Condición	bueno		Very Good/Muy Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488		0		0				0		0	
Building Class/Clase de Edificio	Si		No		Si		Si		No		Si		No	
% Adjustment/% Ajuste			-15.00%		0.00%		0.00%		-15.00%		0.00%		-15.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-7,465		0		0		-6,565		0		-3,727	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			39,814		52,481		40,660		32,824		36,074		21,122	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-20.0%**		**10.0%**		**-10.0%**		**-25.0%**		**-15.0%**		**-15.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**30.0%**		**10.0%**		**20.0%**		**25.0%**		**15.0%**		**35.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, acudimos a información del mercado general, para el análisis fueron tomados en cuenta los comparables 1, 2, 3 y 6, cuentan espacios similares en área y condición a la propiedad. Todos los comparables son transacciones efectivas con contratos vigentes ubicados en la calle.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $33,500, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps: 6	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:	17,622	21,122	19.86%
High/Max:	47,633	52,481	10.18%
Average/Promedio:	34,897	37,163	6.49%
Median/Mediana:	37,241	37,944	1.89%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:		**$33,500**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	16,337,360	52,363	14,312,130	45,872	15,676,960	50,247
Building Insurance/Seguros del Edificio	497,289	1,594	497,289	1,594	576,855	1,849
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	93,092	298	93,092	298	103,834	333
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	937,488	3,005	937,488	3,005	664,601	2,130
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	6,410	2,000,000	6,410	2,000,000	6,410
Asset Management/Gestion del Activo	3,812,642	12,220	3,812,642	12,220	3,662,832	11,740
Totals/Totales	**$23,677,871**	**$75,890.61**	**$21,652,641**	**$69,399.49**	**$22,685,082**	**$72,708.60**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	10,352,562	$/Month, $/Mes	312.00	128,371,774	100.00%
Totals/Totales:	**10,352,562**		**312.00**	**128,371,774**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	128,371,774	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	1,283,718	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	127,088,056	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	16,337,360	$ per Year/$ por Año	16,337,360	104,727
Building Insurance/Seguros del Edificio	497,289	$ per Year/$ por Año	497,289	3,188
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	93,092	$ per Year/$ por Año	93,092	597
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	937,488	$ per Year/$ por Año	937,488	6,010
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	12,821
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	3,812,642	24,440
		Total Expenses/Gastos Totales:	23,677,871	151,781
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	18.63%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	18.63%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	103,410,185	662,886
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**1,292,627,317**	**8,286,073**
		Rounded/Redondeado:	**1,293,000,000**	**8,288,462**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $1,293,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	33,500
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2026, en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $4,323,155 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Santa Isabel (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
11/30/2018 4:05:08 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	170,053,234	178,517,461	178,517,461	1,520,925,468
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,919,543	0	0	-1,919,543
Scheduled Base Rent	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	124,229,664	168,133,692	178,517,461	178,517,461	1,519,005,925
CPI Increases	4,140,989	9,275,815	14,616,034	20,169,862	25,945,843	31,952,863	38,200,164	44,697,358	7,138,866	7,438,228	16,736,012	220,312,034
Total Rental Revenue	128,370,653	133,505,479	138,845,698	144,399,526	150,175,507	156,182,527	162,429,828	168,927,022	175,272,558	185,955,688	195,253,473	1,739,317,959
Total Tenant Revenue	128,370,653	133,505,479	138,845,698	144,399,526	150,175,507	156,182,527	162,429,828	168,927,022	175,272,558	185,955,688	195,253,473	1,739,317,959
Potential Gross Revenue	128,370,653	133,505,479	138,845,698	144,399,526	150,175,507	156,182,527	162,429,828	168,927,022	175,272,558	185,955,688	195,253,473	1,739,317,959
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-641,853	-667,527	-694,228	-721,998	-750,878	-780,913	-812,149	-844,635	-876,363	-929,778	-976,267	-8,696,590
Credit Loss	-641,853	-667,527	-694,228	-721,998	-750,878	-780,913	-812,149	-844,635	-876,363	-929,778	-976,267	-8,696,590
Total Vacancy & Credit Loss	-1,283,707	-1,335,055	-1,388,457	-1,443,995	-1,501,755	-1,561,825	-1,624,298	-1,689,270	-1,752,726	-1,859,557	-1,952,535	-17,393,180
Effective Gross Revenue	127,086,946	132,170,424	137,457,241	142,955,531	148,673,752	154,620,702	160,805,530	167,237,751	173,519,832	184,096,131	193,300,938	1,721,924,779
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	16,337,360	16,990,854	17,670,489	18,377,308	19,112,400	19,876,896	20,671,972	21,498,851	22,358,805	23,253,157	24,183,284	220,331,378
Building Insurance/Seguros del Edificio	497,289	517,181	537,868	559,382	581,758	605,028	629,229	654,398	680,574	707,797	736,109	6,706,614
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	93,092	96,816	100,688	104,716	108,904	113,261	117,791	122,503	127,403	132,499	137,799	1,255,471
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	937,488	974,988	1,013,987	1,054,547	1,096,728	1,140,597	1,186,221	1,233,670	1,283,017	1,334,338	1,387,711	12,643,293
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	3,812,608	3,965,113	4,123,717	4,288,666	4,460,213	4,638,621	4,824,166	5,017,133	5,205,595	5,522,884	5,799,028	51,657,743
Total Operating Expenses	23,677,837	24,624,951	25,609,949	26,634,347	27,699,721	28,807,710	29,960,018	31,158,419	32,392,533	33,797,299	35,204,420	319,567,202
Net Operating Income	103,409,109	107,545,473	111,847,292	116,321,184	120,974,031	125,812,992	130,845,512	136,079,333	141,127,300	150,298,832	158,096,518	1,402,357,577
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	1,487,646	0	0	1,487,646
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	1,487,646	0	0	1,487,646
Capital Expenditures												
Capex	1,270,869	1,321,704	1,374,572	1,429,555	1,486,738	1,546,207	1,608,055	1,672,378	1,735,198	1,840,961	1,933,009	17,219,248
Total Leasing & Capital Costs	1,270,869	1,321,704	1,374,572	1,429,555	1,486,738	1,546,207	1,608,055	1,672,378	3,222,844	1,840,961	1,933,009	18,706,893
Cash Flow Before Debt Service	102,138,239	106,223,769	110,472,720	114,891,629	119,487,294	124,266,785	129,237,457	134,406,955	137,904,456	148,457,871	156,163,509	1,383,650,683
Cash Flow Available for Distribution	102,138,239	106,223,769	110,472,720	114,891,629	119,487,294	124,266,785	129,237,457	134,406,955	137,904,456	148,457,871	156,163,509	1,383,650,683

Present Value Report

Sucursal Bancaria Santa Isabel (Amounts in USD)
11/30/2018 4:05:17 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	102,138,239	92,432,796	92,016,432	91,603,802	91,194,857	90,789,546	8136.88%
Year 2	Oct-2020	106,223,769	86,995,573	86,213,594	85,442,111	84,680,938	83,929,892	4148.21%
Year 3	Oct-2021	110,472,720	81,878,186	80,776,701	79,694,884	78,632,300	77,588,522	2819.34%
Year 4	Oct-2022	114,891,629	77,061,822	75,682,674	74,334,242	73,015,707	71,726,278	2155.41%
Year 5	Oct-2023	119,487,294	72,528,774	70,909,893	69,334,181	67,800,299	66,306,959	1757.47%
Year 6	Oct-2024	124,266,785	68,262,375	66,438,098	64,670,447	62,957,421	61,297,100	1492.51%
Year 7	Oct-2025	129,237,457	64,246,941	62,248,308	60,320,417	58,460,462	56,665,764	1303.54%
Year 8	Oct-2026	134,406,955	60,467,710	58,322,739	56,262,989	54,284,715	52,384,350	1162.07%
Year 9	Oct-2027	137,904,456	56,145,868	53,910,268	51,773,138	49,729,729	47,775,539	945.07%
Year 10	Oct-2028	148,457,871	54,699,134	52,284,558	49,986,710	47,799,461	45,717,029	896.03%
Totals		1,227,487,175	714,719,178	698,803,265	683,422,921	668,555,890	654,180,980	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		1,976,206,477	728,131,028	695,989,248	665,401,299	636,285,596	608,565,172	
Total Unleveraged Present Value			1,442,850,206	1,394,792,513	1,348,824,220	1,304,841,485	1,262,746,151	

Percentage Value Distribution

Income			49.54%	50.10%	50.67%	51.24%	51.81%
Net Sale Price			50.46%	49.90%	49.33%	48.76%	48.19%
			100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: **$**1,332,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$1,293,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$1,348,824,220
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,332,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$8,538,462
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-1757548	$1,332,000,000	156.00	4,269,230.77	$666,000,000
50C-122509	$1,332,000,000	156.00	4,269,230.77	$666,000,000

Note/Nota:

Sucursal Bancaria Soluzona

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Soluzona Avenida Calle 17 N 65B - 95, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial, se encuentra en el Centro de Soluciones Empresariales en la localidad de Puente Aranda.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24569 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa este y dos más modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-1748821 por un valor de $936,000,000 en noviembre 30, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local comercial en edificio
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Soluzona Centro de Soluciones Empresariales P.H.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $970,000,000..

Mapa de Ubicación

Latitud: 4.639248

Longitud: -74.115578

Fotos de Propiedad

Foto 1 – Fachada

Foto 2 – Fachada

Foto 3 – Fachada

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50C-1748810	5,500.00	muy bueno	muy bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector de Puente Aranda en el barrio catastral Centro Industrial. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50C-1748810. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**5,500.00**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50C-1748810

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Soluzona Centro de Soluciones Empresariales P.H., % de P.H.: 1.561%
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno, sobre la calle Avenida Calle 17
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo

Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Soluzona
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local comercial en edificio

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 1 - 50C-1748889	118.94	118.94	1.56%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es un local comercial con condiciones muy buenas al interior de propiedad horizontal.
Totals	**118.94**	**118.94**	**1.70%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local 1 - 50C-1748889

Identificación del Edificio:	Local 1 - 50C-1748889
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial ubicado en el centro de soluciones empresariales en la unidad de planeación zonal Puente Aranda El sujeto a estudio se encuentra en el primer piso de la propiedad horizontal.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1998
Renovaciones:	No
Edad Actual:	20 años
Edad Efectivo:	20 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	50 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada muy bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1.00 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños

Sistemas Mecánicas - Local 1 - 50C-1748889

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local 1 - 50C-1748889:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es un local comercial con condiciones muy buenas al interior de propiedad horizontal.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-1748889	2018	$430,554,000	$6,889,000	$758,000	$6,131,000
50C-1748810	2018	$27,213,000	$195,000	$22,000	$173,000
50C-1748821	2018	$27,213,000	$195,000	$22,000	$173,000
Totals		**$484,980,000**	**$7,279,000**	**$802,000**	**$6,477,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $8,155,372 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $$8,600,975 por M2 lo que representa un incremento del 5.46%, se debe principalmente a:

- Reducción de impuestos prediales
- Incrementos naturales en la renta de mercado.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	94,797,217	797,017	91,659,924	770,640	91,072,358	765,700
Totals/Totales	**94,797,217**	**797,017**	**91,659,924**	**770,640**	**91,072,358**	**765,700**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local 1	Bank/Servicios Financieros	1	118.94	12/28/2016	12/27/2027	132 Mes.	7,644,937	64,276	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	118.94				7,644,937	64,276	Min	
		Leased/Arrendado	1	118.94				7,644,937	64,276	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 11 años desde 2016 por concepto del local 1 con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Locales en Edificios

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6		Comp 7	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria Soluzona		Calle 31 # 6-83		Calle 92 # 11-51		Av calle 26 # 92 - 32		Carrera 13 No. 36-60		Carrera 7 no. 118-30		Carrera 7 # 67 - 39		Calle 100 # 7A -77	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Cundinamarca		Distrito Capital		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino			Bancolombia		City Bank		Banco BBVA		Davivienda S.A		Av Villas		BBI Colombia-Tostao		Pan Pa Ya	
Date/Fecha	11/15/2018		5/18/2011		3/31/2016		5/27/2014		12/29/2016		9/21/2017		2/23/2017		10/6/2014	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			55,797.00		114,907.00		50,000.00		53,821.00		106,804.00		86,849.00		72,983.01	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		60		120		120		72		60		120	
Size M2/Área M2	118.94		1,112		322		298		550		186		40		151	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales																
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$55,797.00		$114,907.00		$50,000.00		$53,821.00		$106,804.00		$86,849.00		$72,983.01	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	44.19%		13.68%		24.39%		9.60%		5.77%		8.79%		22.22%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			80456.21888		$130,622.86		$62,197.13		$58,989.68		$112,971.72		$94,479.62		$89,198.83	
Location/Ubicación	bueno		excelente		excelente		excelente		muy bueno		muy bueno		muy bueno		muy bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-20.00%		-20.00%		-20.00%		-10.00%		-10.00%		-10.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-16,091		-26,125		-12,439		-5,899		-11,297		-9,448		-8,920	
Size M2/Área M2	119		1,112		322		298		550		186		40		151	
% Adjustment/% Ajuste			20.00%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			16,091		0		0		0		0		-9,448		0	
Access/Acceso	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-6,531		0		0		0		-4,724		-4,460	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-4,023		-6,531		0		0		-5,649		-4,724		-4,460	
Condition/Condición	muy bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			0.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			0		-6,531		0		0		0		-4,724		4,460	
Building Class/Clase de Edificio	B		A		A		A		A		N/A		A		A	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		-10.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-8,046		-13,062		-6,220		-5,899		0		-9,448		-8,920	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			68,388		71,843		43,538		47,192		96,026		51,964		66,899	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-15.0%**		**-45.0%**		**-30.0%**		**-20.0%**		**-15.0%**		**-45.0%**		**-25.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**55.0%**		**45.0%**		**30.0%**		**20.0%**		**15.0%**		**45.0%**		**35.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento debido a las condiciones actuales de mercado, todos los comparables presentados se encuentran al interior de edificios de oficinas y son contratos vigentes.

‣ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $63,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ‣

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**7**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		50,000	43,538	-12.92%
High/Max:		114,907	96,026	-16.43%
Average/Promedio:		77,309	63,693	-17.61%
Median/Mediana:		72,983	66,899	-8.34%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$63,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	7,570,160	63,647	7,097,160	59,670	7,798,960	65,571
Building Insurance/Seguros del Edificio	159,119	1,338	159,119	1,338	184,578	1,552
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	68,745	578	68,745	578	76,667	645
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	432,204	3,634	432,204	3,634	494,488	4,157
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	16,815	2,000,000	16,815	2,000,000	16,815
Asset Management/Gestion del Activo	2,815,477	23,671	2,815,477	23,671	2,704,849	22,741
Totals/Totales	**$13,045,705**	**$109,683.08**	**$12,572,705**	**$105,706.28**	**$13,259,542**	**$111,480.93**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	7,644,937	$/Month, $/Mes	118.94	94,797,217	100.00%
Totals/Totales:	**7,644,937**		**118.94**	**94,797,217**	**100.00%**
		Variable Income / Ingresos Variables		0	0.00%
		Other Income / Otros Ingresos:		0	0.00%
		Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):		94,797,217	100.00%
		Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:		947,972	1.00%
		Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):		93,849,245	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	7,570,160	$ per Year/$ por Año	7,570,160	63,647
Building Insurance/Seguros del Edificio	159,119	$ per Year/$ por Año	159,119	1,338
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	68,745	$ per Year/$ por Año	68,745	578
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	432,204	$ per Year/$ por Año	432,204	3,634
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	16,815
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	2,815,477	23,671
		Total Expenses/Gastos Totales:	13,045,705	109,683
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	13.90%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	13.90%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	80,803,540	679,364
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**1,010,044,249**	**8,492,049**
		Rounded/Redondeado:	**1,010,000,000**	**8,491,676**

Conclusión del Análisis de Capitalización Dir

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $1,010,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	63,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años de contrato remanente

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2027, y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $8,653,381 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Soluzona (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
12/4/2018 4:49:53 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	126,652,685	133,101,553	1,085,412,882
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,431,199	0	-1,431,199
Scheduled Base Rent	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	91,739,849	125,221,486	133,101,553	1,083,981,682
CPI Increases	3,057,995	6,849,909	10,793,499	14,894,833	19,160,220	23,596,223	28,209,666	33,007,647	37,997,546	6,054,851	5,545,898	189,168,287
Total Rental Revenue	94,797,844	98,589,758	102,533,348	106,634,682	110,900,070	115,336,072	119,949,515	124,747,496	129,737,396	131,276,337	138,647,451	1,273,149,969
Total Tenant Revenue	94,797,844	98,589,758	102,533,348	106,634,682	110,900,070	115,336,072	119,949,515	124,747,496	129,737,396	131,276,337	138,647,451	1,273,149,969
Potential Gross Revenue	94,797,844	98,589,758	102,533,348	106,634,682	110,900,070	115,336,072	119,949,515	124,747,496	129,737,396	131,276,337	138,647,451	1,273,149,969
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-473,989	-492,949	-512,667	-533,173	-554,500	-576,680	-599,748	-623,737	-648,687	-656,382	-693,237	-6,365,750
Credit Loss	-473,989	-492,949	-512,667	-533,173	-554,500	-576,680	-599,748	-623,737	-648,687	-656,382	-693,237	-6,365,750
Total Vacancy & Credit Loss	-947,978	-985,898	-1,025,333	-1,066,347	-1,109,001	-1,153,361	-1,199,495	-1,247,475	-1,297,374	-1,312,763	-1,386,475	-12,731,500
Effective Gross Revenue	93,849,866	97,603,860	101,508,015	105,568,335	109,791,069	114,182,712	118,750,020	123,500,021	128,440,022	129,963,573	137,260,976	1,260,418,470
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	7,570,160	7,872,966	8,187,885	8,515,400	8,856,016	9,210,257	9,578,667	9,961,814	10,360,287	10,774,698	11,205,686	102,093,838
Building Insurance/Seguros del Edificio	159,119	165,484	172,103	178,987	186,147	193,593	201,336	209,390	217,765	226,476	235,535	2,145,935
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	68,745	71,495	74,355	77,329	80,422	83,639	86,984	90,464	94,082	97,846	101,759	927,119
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	432,204	449,492	467,472	486,171	505,618	525,842	546,876	568,751	591,501	615,161	639,768	5,828,855
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	2,815,496	2,928,116	3,045,240	3,167,050	3,293,732	3,425,481	3,562,501	3,705,001	3,853,201	3,898,907	4,117,829	37,812,554
Total Operating Expenses	13,045,724	13,567,553	14,110,255	14,674,665	15,261,652	15,872,118	16,507,003	17,167,283	17,853,974	18,459,712	19,261,066	175,781,004
Net Operating Income	80,804,142	84,036,308	87,397,760	90,893,670	94,529,417	98,310,594	102,243,017	106,332,738	110,586,048	111,503,862	117,999,911	1,084,637,466
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,109,180	0	1,109,180
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,109,180	0	1,109,180
Capital Expenditures												
Capex	938,499	976,039	1,015,080	1,055,683	1,097,911	1,141,827	1,187,500	1,235,000	1,284,400	1,299,636	1,372,610	12,604,185
Total Leasing & Capital Costs	938,499	976,039	1,015,080	1,055,683	1,097,911	1,141,827	1,187,500	1,235,000	1,284,400	2,408,815	1,372,610	13,713,364
Cash Flow Before Debt Service	79,865,643	83,060,269	86,382,680	89,837,987	93,431,506	97,168,767	101,055,517	105,097,738	109,301,647	109,095,046	116,627,301	1,070,924,102
Cash Flow Available for Distribution	79,865,643	83,060,269	86,382,680	89,837,987	93,431,506	97,168,767	101,055,517	105,097,738	109,301,647	109,095,046	116,627,301	1,070,924,102

Present Value Report

Sucursal Bancaria Soluzona (Amounts in USD)
12/4/2018 5:00:47 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	79,865,643	72,276,600	71,951,030	71,628,380	71,308,610	70,991,683	8609.94%
Year 2	Oct-2020	83,060,269	68,025,035	67,413,578	66,810,327	66,215,138	65,627,867	4389.38%
Year 3	Oct-2021	86,382,680	64,023,563	63,162,271	62,316,359	61,485,485	60,669,317	2983.25%
Year 4	Oct-2022	89,837,987	60,257,471	59,179,065	58,124,676	57,093,665	56,085,413	2280.72%
Year 5	Oct-2023	93,431,506	56,712,914	55,447,052	54,214,944	53,015,546	51,847,848	1859.64%
Year 6	Oct-2024	97,168,767	53,376,860	51,950,391	50,568,199	49,228,721	47,930,455	1579.28%
Year 7	Oct-2025	101,055,517	50,237,045	48,674,240	47,166,751	45,712,384	44,309,043	1379.33%
Year 8	Oct-2026	105,097,738	47,281,924	45,604,693	43,994,099	42,447,214	40,961,249	1229.63%
Year 9	Oct-2027	109,301,647	44,500,635	42,728,722	41,034,855	39,415,270	37,866,399	1113.44%
Year 10	Oct-2028	109,095,046	40,195,946	38,421,582	36,732,997	35,125,685	33,595,399	903.54%
Totals		954,296,801	556,887,993	544,532,622	532,591,585	521,047,717	509,884,673	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		1,474,998,883	543,461,660	519,471,713	496,641,512	474,910,164	454,220,224	
Total Unleveraged Present Value			1,100,349,653	1,064,004,335	1,029,233,097	995,957,882	964,104,897	

Percentage Value Distribution						
Income		50.61%	51.18%	51.75%	52.32%	52.89%
Net Sale Price		49.39%	48.82%	48.25%	47.68%	47.11%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.
Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: **$**1,023,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$1,010,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$1,029,233,097
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,023,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$8,600,975
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-1748810	$1,023,000,000	12.40	2,258,064.52	$28,000,000
50C-17488210	$1,023,000,000	12.50	2,000,000.00	$28,000,000
50C-1748889	$1,023,000,000	118.94	8,130,149.66	$967,000,000

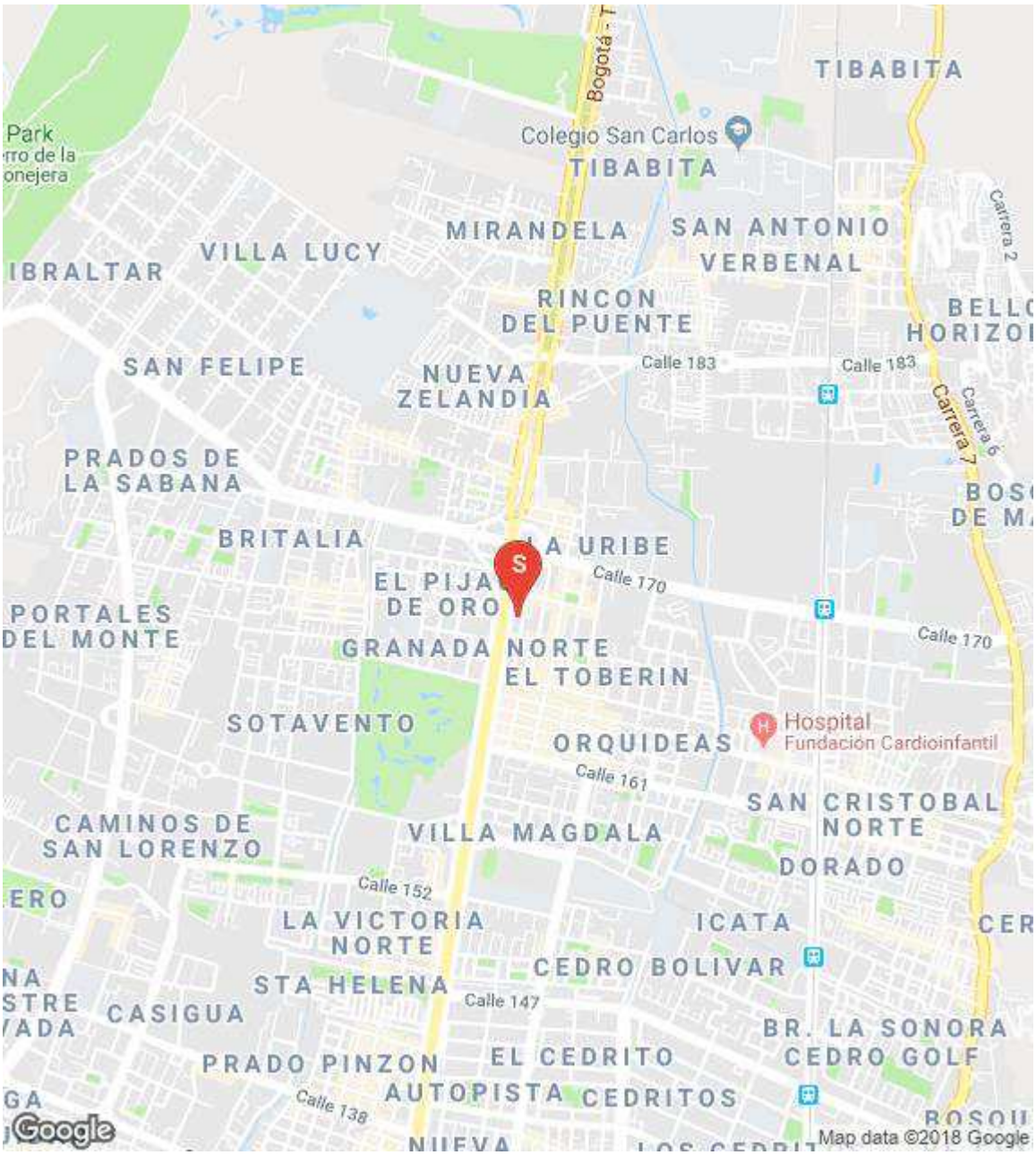
Note/Nota:

Sucursal Bancaria Toberín

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Toberín Avenida Carrera 45 N 166 - 96, Bogotá, Distrito Capital La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra en el Centro Comercial Hogar Maket P.H.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24579 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50N-20154005 por un valor de $1,188,520,000 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local comercial en edificio
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Propiedad Horizontal:	Centro Comercial Hogar Market P.H.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $972,000,000.



Latitud: 4.748032

Longitud: -74.046264

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – Cajeros Automáticos

Foto 3 – Cajas internas

Foto 4 – Cubículos de información

Foto 5 – Vista General

Foto 6 - Interior

Foto 7 – Oficina

Foto 8 – Bahía de parqueaderos

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50N-20154005	618.40	excelente	muy bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector norte de la ciudad en la unidad de planeación zonal Toberin. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50N-20154005. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**618.40**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50N-20154005

Propiedad Horizontal y % de P.H:	Centro Comercial Hogar Market P.H., % de P.H.: 18.180%
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso excelente, sobre la calle Avenida Carrera 45
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Toberín
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local comercial en edificio

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local 1 - 050N-20154005	276.40	276.40	18.18%	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 35 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.
Totals	**276.40**	**276.40**	**18.18%**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local 1 - 050N-20154005

Identificación del Edificio:	Local 1 - 050N-20154005
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial con uso financiero ubicado en el Centro Comercial Hogar Market P.H. El sujeto a estudio se encuentra en el primer piso de la propiedad horizontal.
Clase de Edificio:	C
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1993
Renovaciones:	No
Edad Actual:	25 años
Edad Efectivo:	25 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	45 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1.00 Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Bloque de concreto y ladrillo a la vista, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños

Sistemas Mecánicas - Local 1 - 050N-20154005

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local 1 - 050N-20154005:	La propiedad es un local comercial, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 35 cubículos para atención al cliente, 4 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
050N-20154005	2018	$1,852,843,000	$26,445,000	$2,909,000	$23,536,000
Totals		**$1,852,843,000**	**$26,445,000**	**$2,909,000**	**$23,536,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $3,516,643 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $$4,023,155 por M2 lo que representa un incremento del 14.40%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales
- Renta del mercado mayor de renta del contrato en 56%

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	100,961,358	365,273	97,620,060	353,184	96,994,288	350,920
Totals/Totales	**100,961,358**	**365,273**	**97,620,060**	**353,184**	**96,994,288**	**350,920**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local 1	Bank/Servicios Financieros	1	276.40	12/28/2016	12/27/2027	132 Mes.	8,142,045	29,457	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	276.40				8,142,045	29,457	Min	
		Leased/Arrendado	1	276.40				8,142,045	29,457	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 11 años desde 2016 por concepto del local 1 con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado. La propiedad cuenta con un canon de arrendamiento fuera de mercado.

s de Renta de Mercado Locales en Edificios

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1		Comp 2		Comp 3		Comp 4		Comp 5		Comp 6	
Address/Dirección	Sucursal Bancaria Toberín		Calle 31 # 6-83		Calle 92 # 11-51		Av calle 26 # 92 - 32		Carrera 13 No. 36-60		Carrera 7 # 67 - 39		Calle 100 # 7A -77	
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá		Bogotá	
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital		Distrito Capital	
Tenant/Inquilino			Bancolombia		City Bank		Banco BBVA		Davivienda S.A		BBI Colombia-Tostao		Pan Pa Ya	
Date/Fecha	11/15/2018		5/18/2011		3/31/2016		5/27/2014		12/29/2016		2/23/2017		10/6/2014	
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			55,797.00		114,907.00		50,000.00		53,821.00		86,849.00		72,983.01	
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado		Modified Gross/Bruto Modificado	
Term/Termino			120		60		120		120		60		120	
Size M2/Área M2	276.40		1,112		322		298		550		40		151	
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales														
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo			Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%	Normal	0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type			Transaction	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transacción	0.00%	Transaction/Transacción	0.00%	Transacción	0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$55,797.00		$114,907.00		$50,000.00		$53,821.00		$86,849.00		$72,983.01	
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	44.19%		13.68%		24.39%		9.60%		8.79%		22.22%	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			80456.21888		$130,622.86		$62,197.13		$58,989.68		$94,479.62		$89,198.83	
Location/Ubicación	muy bueno		excelente		excelente		excelente		muy bueno		excelente		excelente	
% Adjustment/% Ajuste			-10.00%		-10.00%		-10.00%		0.00%		-10.00%		-10.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-8,046		-13,062		-6,220		0		-9,448		-8,920	
Size M2/Área M2	276		1,112		322		298		550		40		151	
% Adjustment/% Ajuste			20.00%		0.00%		0.00%		0.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			16,091		0		0		0		-9,448		0	
Access/Acceso	excelente		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			5.00%		0.00%		5.00%		5.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			4,023		0		3,110		2,949		-4,724		-4,460	
Visibility/Visibilidad	muy bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Excellent/Excelente	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-5.00%		0.00%		0.00%		-5.00%		-5.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-4,023		-6,531		0		0		-4,724		-4,460	
Condition/Condición	bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Very Good/Muy Bueno		Very Good/Muy Bueno		Excellent/Excelente		Good/Bueno	
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%		-10.00%		-5.00%		-5.00%		-10.00%		0.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-4,023		-13,062		-3,110		-2,949		-9,448		0	
Building Class/Clase de Edificio	C		A		A		A		A		B		A	
% Adjustment/% Ajuste			-20.00%		-20.00%		-20.00%		-20.00%		-10.00%		-20.00%	
$ Adjustment/$ Ajuste			-16,091		-26,125		-12,439		-11,798		-9,448		-17,840	
Adjusted Rent/Renta Ajustada			68,388		71,843		43,538		47,192		47,240		53,519	
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-15.0%**		**-45.0%**		**-30.0%**		**-20.0%**		**-50.0%**		**-40.0%**	
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**65.0%**		**45.0%**		**40.0%**		**30.0%**		**50.0%**		**40.0%**	

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado bajo según la información de mercado presentada, todos los comparables son transacciones efectivas al interior de edificios tipo propiedad horizontal. Para la conciliación le hemos dado mayor importancia a los comparables 3,4,5 y 6.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $47,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
	Low/Min:	50,000	43,538	-12.92%
	High/Max:	114,907	71,843	-37.48%
	Average/Promedio:	72,393	55,287	-23.63%
	Median/Mediana:	64,390	50,380	-21.76%
	Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:		**$47,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	27,502,800	99,504	22,399,575	81,040	24,769,680	89,615
Building Insurance/Seguros del Edificio	352,518	1,275	352,518	1,275	408,921	1,479
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	73,215	265	73,215	265	81,663	295
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	830,520	3,005	420,992	1,523	627,824	2,271
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	7,236	2,000,000	7,236	2,000,000	7,236
Asset Management/Gestion del Activo	2,998,552	10,849	2,998,552	10,849	2,880,730	10,422
Totals/Totales	**$33,757,605**	**$122,133.16**	**$28,244,852**	**$102,188.32**	**$30,768,818**	**$111,319.89**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización Directa

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	8,142,045	$/Month, $/Mes	276.40	100,961,358	100.00%
Totals/Totales:	**8,142,045**		**276.40**	**100,961,358**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	100,961,358	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	1,009,614	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	99,951,744	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	27,502,800	$ per Year/$ por Año	27,502,800	99,504
Building Insurance/Seguros del Edificio	352,518	$ per Year/$ por Año	352,518	1,275
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	73,215	$ per Year/$ por Año	73,215	265
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	830,520	$ per Year/$ por Año	830,520	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	7,236
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	2,998,552	10,849
		Total Expenses/Gastos Totales:	33,757,605	122,133
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	33.77%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	33.77%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	66,194,139	239,487
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**827,426,739**	**2,993,584**
		Rounded/Redondeado:	**827,000,000**	**2,992,041**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $827,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	47,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 9 años de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2027, y en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Es

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $4,464,746 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Toberín (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
12/14/2018 9:15:43 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	220,775,811	230,754,689	1,330,857,299
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-21,152,513	0	-21,152,513
Scheduled Base Rent	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	97,702,978	199,623,298	230,754,689	1,309,704,786
CPI Increases	3,256,766	7,295,156	11,495,081	15,863,003	20,405,643	25,129,987	30,043,306	35,153,157	40,467,403	3,101,912	9,614,779	201,826,192
Total Rental Revenue	100,959,744	104,998,133	109,198,059	113,565,981	118,108,620	122,832,965	127,746,284	132,856,135	138,170,380	202,725,210	240,369,468	1,511,530,978
Total Tenant Revenue	100,959,744	104,998,133	109,198,059	113,565,981	118,108,620	122,832,965	127,746,284	132,856,135	138,170,380	202,725,210	240,369,468	1,511,530,978
Potential Gross Revenue	100,959,744	104,998,133	109,198,059	113,565,981	118,108,620	122,832,965	127,746,284	132,856,135	138,170,380	202,725,210	240,369,468	1,511,530,978
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-504,799	-524,991	-545,990	-567,830	-590,543	-614,165	-638,731	-664,281	-690,852	-1,013,626	-1,201,847	-7,557,655
Credit Loss	-504,799	-524,991	-545,990	-567,830	-590,543	-614,165	-638,731	-664,281	-690,852	-1,013,626	-1,201,847	-7,557,655
Total Vacancy & Credit Loss	-1,009,597	-1,049,981	-1,091,981	-1,135,660	-1,181,086	-1,228,330	-1,277,463	-1,328,561	-1,381,704	-2,027,252	-2,403,695	-15,115,310
Effective Gross Revenue	99,950,146	103,948,152	108,106,078	112,430,321	116,927,534	121,604,635	126,468,821	131,527,574	136,788,677	200,697,958	237,965,774	1,496,415,668
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	27,502,800	28,602,912	29,747,028	30,936,910	32,174,386	33,461,361	34,799,816	36,191,809	37,639,481	39,145,060	40,710,863	370,912,426
Building Insurance/Seguros del Edificio	352,518	366,619	381,283	396,535	412,396	428,892	446,048	463,890	482,445	501,743	521,813	4,754,182
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	73,215	76,144	79,189	82,357	85,651	89,077	92,640	96,346	100,200	104,208	108,376	987,403
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	830,520	863,741	898,290	934,222	971,591	1,010,455	1,050,873	1,092,908	1,136,624	1,182,089	1,229,372	11,200,685
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	2,998,504	3,118,445	3,243,182	3,372,910	3,507,826	3,648,139	3,794,065	3,945,827	4,103,660	6,020,939	7,138,973	44,892,470
Total Operating Expenses	33,757,557	35,107,860	36,512,174	37,972,661	39,491,567	41,071,230	42,714,079	44,422,643	46,199,548	49,800,662	52,669,886	459,719,868
Net Operating Income	66,192,589	68,840,292	71,593,904	74,457,660	77,435,967	80,533,405	83,754,741	87,104,931	90,589,128	150,897,295	185,295,888	1,036,695,801
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,922,956	0	1,922,956
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,922,956	0	1,922,956
Capital Expenditures												
Capex	1,009,597	1,049,981	1,091,981	1,135,660	1,181,086	1,228,330	1,277,463	1,328,561	1,381,704	2,027,252	2,403,695	15,115,310
Total Leasing & Capital Costs	1,009,597	1,049,981	1,091,981	1,135,660	1,181,086	1,228,330	1,277,463	1,328,561	1,381,704	3,950,208	2,403,695	17,038,266
Cash Flow Before Debt Service	65,182,991	67,790,311	70,501,923	73,322,000	76,254,880	79,305,076	82,477,279	85,776,370	89,207,424	146,947,088	182,892,193	1,019,657,535
Cash Flow Available for Distribution	65,182,991	67,790,311	70,501,923	73,322,000	76,254,880	79,305,076	82,477,279	85,776,370	89,207,424	146,947,088	182,892,193	1,019,657,535

Present Value Report

Sucursal Bancaria Toberín (Amounts in USD)
12/14/2018 9:16:15 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	65,182,991	58,989,132	58,723,416	58,460,082	58,199,099	57,940,437	6556.33%
Year 2	Oct-2020	67,790,311	55,519,183	55,020,137	54,527,789	54,042,021	53,562,715	3342.45%
Year 3	Oct-2021	70,501,923	52,253,349	51,550,399	50,860,001	50,181,876	49,515,754	2271.70%
Year 4	Oct-2022	73,322,000	49,179,623	48,299,473	47,438,925	46,597,457	45,774,564	1736.74%
Year 5	Oct-2023	76,254,880	46,286,704	45,253,560	44,247,965	43,269,067	42,316,041	1416.09%
Year 6	Oct-2024	79,305,076	43,563,956	42,399,732	41,271,645	40,178,419	39,118,829	1202.60%
Year 7	Oct-2025	82,477,279	41,001,371	39,725,875	38,495,525	37,308,532	36,163,184	1050.34%
Year 8	Oct-2026	85,776,370	38,589,525	37,220,640	35,906,140	34,643,637	33,430,855	936.34%
Year 9	Oct-2027	89,207,424	36,319,553	34,873,392	33,490,929	32,169,092	30,904,968	847.87%
Year 10	Oct-2028	146,947,088	54,142,487	51,752,483	49,478,020	47,313,029	45,251,790	1031.10%
Totals		836,765,342	475,844,884	464,819,106	454,177,021	443,902,230	433,979,137	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		2,316,198,599	853,400,738	815,729,196	779,878,811	745,753,959	713,264,436	
Total Unleveraged Present Value			1,329,245,623	1,280,548,302	1,234,055,832	1,189,656,189	1,147,243,572	

Percentage Value Distribution

Income			35.80%	36.30%	36.80%	37.31%	37.83%	
Net Sale Price			64.20%	63.70%	63.20%	62.69%	62.17%	
			100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: **$**1,112,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$827,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$1,234,055,832
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,112,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$4,023,155
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-58568	$1,112,000,000	276.40	4,023,154.85	$1,112,000,000

Note/Nota:

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Oficinas en Torre Bolívar

Avenida Calle 26 #68B-31

Bogotá, Distrito Capital

Número de asignación: LV18-055

Longitud: -74.105901 Latitud: 4.655217

11 de diciembre de 2018

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Oficinas en Torre Bolívar
Avenida Calle 26 #68B-31, Bogotá, Distrito Capital

Número de Archivo: LV18-055

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad cuenta con 4 unidades de oficinas ubicado sobre la Calle 26 a la altura de la Carrera 68B, en el sector de Salitre en Bogotá, en la Torre Bolívar.

Por favor dirigirse a la página 10 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de Valor

- La propiedad en estudio son Oficinas en Torre Bolívar ubicadas en la Avenida Calle 26 #68B-31 en el sector Salitre del mercado de Bogotá. El sujeto cuenta un coeficiente de copropiedad de 40.69% del edificio Conjunto Mixto Centro Empresarial Metropolitano. Las mejoras consisten de 4,362.63 M^2 de área rentable en un total de 1 edificio distribuido en 4 pisos. Consideramos que la propiedad tiene una clase predominante de B.
- La propiedad tiene una ocupación de 100.00%. Cuenta con un contrato de arrendamiento con Davivienda S.A con duración de 12 años incrementos según él IPC el cual vence en el 2028, este contrato incluye las oficinas ubicadas en los pisos 2, 5, 6 y 7.
- El edificio se encuentra en la zona de Salitre, en un sector donde predomina el comercio y servicios sobre uno de los corredores viales más importantes de la ciudad la Avenida Calle 26 a la altura de la Carrera 68B, cuenta con muy estado de conservación.
- Davivienda presenta una calificación del riesgo basada en estudios de compañías nacionales como BRC, Fitch Ratings y Value and Risk Rating con calificación a largo plazo AAA y una

proyección estable; en compañías de riesgo internacionales como Moody´s una calificación a largo plazo de Baa1 de proyección estable.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. Isabella Camargo, Valuation Assistant ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 67. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Asumimos que toda la información suministrada por el cliente es creíble y verdadera.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de noviembre de 2017 por un valor de $34,751,000,000.

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 9, 2018, es:

$36,087,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a noviembre 9, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde noviembre 9, 2018 es de 12 meses.
Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA, RNA Number 3237,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Karen Gómez, RNA
Valuation Specialist | LOGAN
RNA Number 3774,
+57(1) 4674717 Office
+57 (314) 211-5400 Mobile
karen@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 9
Alcance de la Asignación 11
Análisis de Mercado de Inversión 13
Descripción de Terreno 17
Mapa Catastral 19
Descripción de las Construcciones 20
Valores Catastrales e Impuestos 24
Normatividad Urbanística 25
Mapa Uso de Suelo 26
Análisis de Mayor y Mejor Uso 27
Mayor y Mejor Uso del Sitio 27
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 28
Metodología de Valuación 30
Enfoque de Ingresos 31
Análisis de Capitalización Directa 31
Renta Del Mercado 34
Resumen de Renta del Mercado 43
Capitalización a Valor 52
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 52
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 53
Conciliación Final 60
Conclusión de Valor 60
Índices de Valores Adicionales 61
Valor Residual 61
Certificación de Avalúo 62
Anexos 63
Definiciones 64
Condiciones Limitantes y Supuestos 68

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Oficinas en Torre Bolívar Avenida Calle 26 #68B-31, Bogotá, Distrito Capital La propiedad cuenta con 4 unidades de oficinas ubicado sobre la Calle 26 a la altura de la Carrera 68B, en el sector de Salitre en Bogotá, en la Torre Bolívar.
Propietario Legal:	Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	El predio identificado en la escritura 24632, fue vendido por Banco Davivienda S.A a Fiduciaria Corficolombiana S.A Calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliarias por una transacción de compraventa 0125, registrada en el Certificado de Tradición 50C-1421622 Anotación 8 por un valor de $8,562,820,087.88 en junio 2, 2017 El predio identificado en la escritura 24639, fue vendido por Banco Davivienda S.A a Fiduciaria Corficolombiana S.A Calidad de vocera y administradora del patrimonio autónomo estrategias inmobiliarias por una transacción de compraventa 0125, registrada en el Certificado de tradición de tres matrículas inmobiliarias por un valor de $24,217,179,912 en febrero 13, 2017
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 9, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 9, 2018
Tipo de Inmueble:	Oficinas
Subtipo de Inmueble:	Oficinas Mediana Altura
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Destinación del Inmueble:	Edificio de oficinas y locales comerciales.

Objeto de Reporte: El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.

Usuario(s) y Solicitante de Reporte: El cliente.

Propiedad Horizontal: Conjunto Mixto Centro Empresarial Metropolitano.

% de Propiedad Horizontal: 40.690%

Normatividad Urbanística: Comercio y Servicios

Mayor y Mejor Uso del Terreno: Desarrollo de un proyecto de uso empresarial y comercial.

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: Uso continuo de oficinas y locales.

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Discount/ Descuentos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
AAA0076PPSY	2018	$7,102,807,000	$113,645,000	$1,136,000	$11,365,000	$103,416,000
AAA0076PPRJ	2018	$7,102,807,000	$113,645,000	$1,136,000	$11,365,000	$103,416,000
AAA0076PPPA	2018	$7,102,807,000	$113,645,000	$1,136,000	$11,365,000	$103,416,000
AAA0076PPMR	2018	$7,534,338,000	$120,549,000	$1,205,000	$12,055,000	$109,699,000
Totals		**$28,842,759,000**	**$461,484,000**	**$4,613,000**	**$46,150,000**	**$419,947,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la	% of Property Regime / % de Propiedad	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Terreno Torre Bolívar	4,367.42	1,777.10	40.69%	plana	rectangular	El terreno que ocupa la propiedad cuenta con buenas vías de acceso y de servicio de transporte público, dentro de un sector donde predominan los usos empresariales, cuenta con excelente visibilidad y cuenta con las características necesarias para soportar la actividad de sus inquilinos corporativos en una zona con completa cobertura de servicios públicos.
Totals/Totales	**4,367.42**	**1,777.10**	**40.69%**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficinas	4,362.63	4,362.63	40.69%	La propiedad cuenta con 4 unidades de oficinas ubicadas en los pisos 2, 5, 6 y 7 pertenecientes a Davivienda, sistema óptimo de seguridad y contraincendios. Cuenta con una buena distribución interna, muy buen estado de conservación, mezanine en el segundo piso, aire acondicionado centralizado.
Totals	**4,362.63**	**4,362.63**	**40.69%**	

Note/Nota: Información tomada de los documentos suministrados por el cliente.

Vea definiciones de áreas, pagina 65.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$34,714,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$36,675,033,412
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$36,087,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$8,271,845
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/9/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1-Fachada

Foto 2-Sala de espera

Foto 3-Hall de acceso

Foto 4-Vista interna oficinas

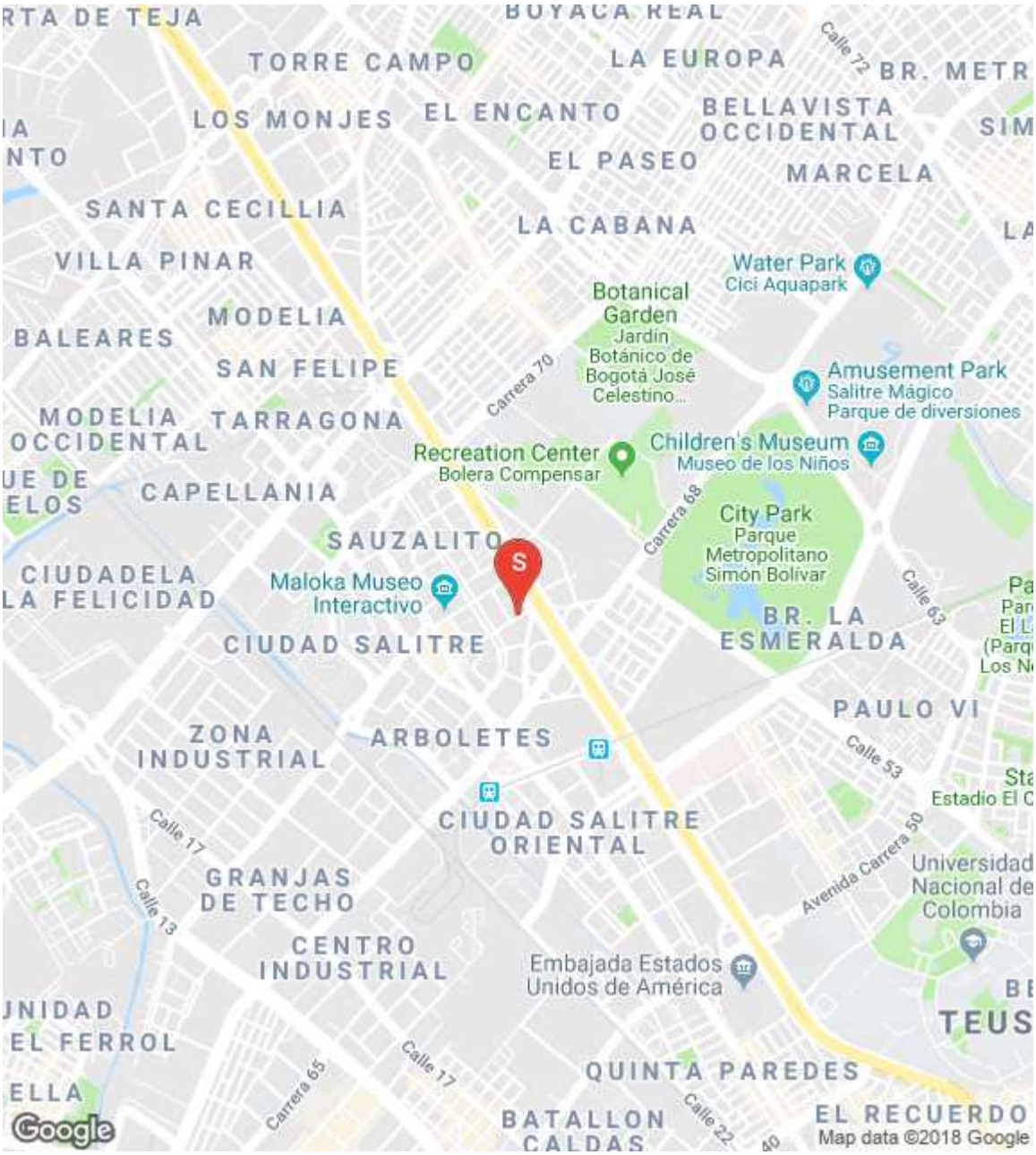
Foto 5-Mezzanine

Foto 6-Baños

Foto 7-Ascensores

Foto 8-Parqueadero

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.655217

Longitud: -74.105901

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.
Información no disponible:	Planos de construcción

Análisis de Mercado de Inversión

Resumen Ejecutivo

- Actualmente el mercado de oficinas se encuentra en un estado de cambio, pasando de ser un mercado con sobreoferta y rentas básicas a ser un mercado en recuperación, donde el espacio vacante comenzará a absorberse y el mercado se equilibrará.
- En el mercado de oficinas existe un exceso de inventario en el segmento Clase B y en submercados específicos que han experimentado costos de construcción elevados en los últimos años. No ocurre lo mismo en el segmento de oficinas Clase A en Bogotá el cual es generalmente más equilibrado ya que los edificios ofrecen especificaciones muy altas lo que ha motivado a los inquilinos corporativos a pasar de edificios Clase B a Clase A.
- Las altas especificaciones que se están dando en los edificios en el último tiempo obedece a la creciente adquisición en modalidad unipropietario, a una mejora en los espacios disponibles a arrendar y a un manejo más eficiente de la administración del edificio.
- Otra visión interesante en el mercado de oficinas ha sido la nueva entrada de inquilinos de trabajo conjunto como WeWork, el cual se está expandiendo y continúa absorbiendo espacios importantes en los principales mercados del país.
- Respecto al mercado de inversión, los fondos continúan adquiriendo significativamente edificios de oficinas de grado institucional que se encuentren estabilizados; las tasas de adquisición se encuentran generalmente entre el 8,0% y el 8,5%.
- Un estudio de del departamento de Ingeniería Civil de la Universidad Javeriana arrojo que el porcentaje de inversión adicional total que se debe hacer para obtener un edificio con certificación LEED Plata por USGBC es de 6%. Este porcentaje puede ser un poco menor en Bogotá debido a sus condiciones meteorológicas.
- Esperamos que el mercado de oficinas acabe de tener una recuperación en el año 2019 y parcialmente en 2019, con un ciclo de crecimiento potencial para el año 2020.

Estado del Mercado

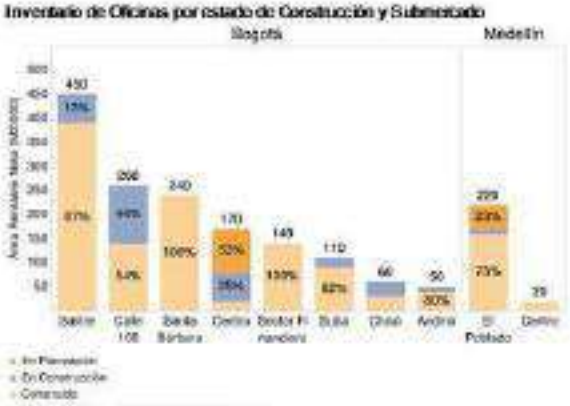
El mercado de oficinas en Colombia ha presentado una recuperación en el último tiempo debido a que el mercado se esta empezando a equilibrar al disminuir un poco la vacancia, lo que ha ocasionado un aumento en las rentas, ocasionando que nuevamente se convierta en un mercado atractivo para los inversionistas.

En Bogotá el crecimiento de la calle 26 y el sector Salitre ha hecho que este se convierta en un nuevo punto empresarial, contando con el desarrollo de nuevos proyectos corporativos como Elemento y Ciudadela Sarmiento Angulo y a proyectos como Connecta, y Paralelo 26 que ya se encuentran en funcionamiento. La oferta de edificios con excelentes características y placas eficientes que se acomodan a la demanda desatendida, la descentralización está presente en el mercado inmobiliario dado que la zona norte reduce su importancia respecto a la entrada en funcionamiento de oficinas en el salitre y el Dorado.

Medellín por su lado registró un crecimiento en la producción de área rentable con proyectos como One Plaza y Milla de Oro.

Inventario de Oficinas

Inventario de Oficinas por estado de Construcción y Submercado



Fuente: Base Datos Logan Valuation

MARKET TREND REPORT 2018

Los submercados de Santa Barbara y Sector Financiero actualmente no tienen proyectos en construcción o en planeación en comparación con los submercados de Chico y Calle 100 que son mercados que están en pleno desarrollo sin dejar de lado el Centro submercado que en el ultimo tiempo se esta volviendo a reactivar como un sector empresarial y de negocios importante en la capital del país. Por su parte en Medellín, se esta reactivando su submercado más importante y sofisticado al tener en construcción y en planeación proyectos de grandes envergaduras en El Poblado.

Principales Proyectos de Oficinas en Construcción

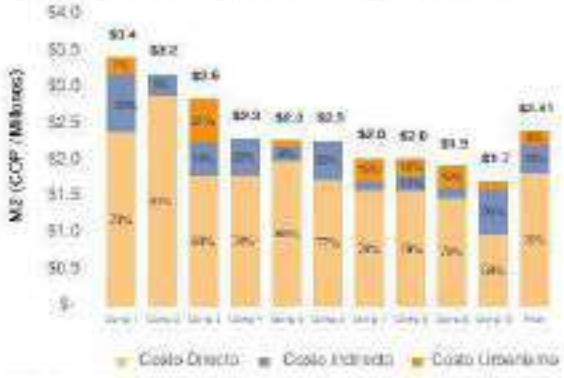
Proyecto	Ciudad	Submercado	Área Rentable	Fecha de Entrega
8111	Bogotá	Andino	19.582,49	I Semestre/2018
Square	Medellín	El Poblado	9.295	I Semestre/2018
Atrio	Bogotá	Centro	65.000	II Semestre/2019
Sigma	Bogotá	Chicó	12.500	II Semestre/2018
92X11	Bogotá	Chicó	11.275	II Semestre/2019
América	Bogotá	Calle 100	79.700	II Semestre/2019

Fuente: Base Datos Logan Valuation

En este momento esta a punto de culminar la construcción de dos megaproyectos de oficinas en Bogotá y Medellín. Se trata de 8111 ubicado en el submercado de Andino, edificio que promete revolucionar el mercado con sus obras de ingeniería. Por su parte, en Medellín se encuentra en su punto de acabados Square Trade & Home proyecto mixto de 11 pisos de oficinas con grandes plataformas. Para el 2019 se dara la inauguración de otros proyectos en estos dos ciudades como son: Atrio, Sigma, 92X11 y América Centro de Negocios.

Costos de Construcción

Comparativo de Costos de Construcción por Comparables en Bogotá



Fuente: Base Datos Logan Valuation

Actualmente con el fenómeno del calentamiento global y la necesidad de optimizar la utilización de los recursos naturales, se piensa en el crecimiento y desarrollo sostenible de las ciudades y con esto surge la implementación de construcciones ecológicas que aprovechan al máximo los recursos a través de tecnologías de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados.

Esto tiene un impacto significativo en los costos de construcción de los proyectos, sin embargo en el largo plazo trae beneficios como la certificación LEED que los ratifica como edificaciones sostenibles y pueden obtener mayores rentas en el mercado por tener características superiores a las de otros proyectos que no cuentan con este tipo de tecnología.

Obra Gris vs. Obra Blanca

En construcción se puede encontrar diferentes tipos de condiciones de una propiedad al momento de ser entregadas ya sea por parte del constructor o del arrendador, estas pueden ser obra negra, obra gris y obra blanca.

Las oficinas en obra gris son aquellas que son entregadas en sin ningún tipo de acabado y cuenta solamente con los puntos para la instalación de red contraincendios y aire acondicionado. Encontramos también espacios con mejoras parciales y en obra blanca que son aquellas que cuentan con acabados de piso, techo, redes etc.

En el mercado de oficinas esta condición se ve representada en los canones de arrendamientos. Esta diferencia se encuentra entre un 10% y un 15% de acuerdo a la calidad y especificaciones de los acabados. Los costos de adecuación se encuentran entre $800.000 a $1.500.0000 por M2 esto puede variar según las especificaciones de los acabados.

Relación Costos de Acabados

Escalas	Costos Aproximados de adecuación	Acabados
Mínimo	$800K	Redes contraincendios, pisos y baños con acabados básicos
Promedio	$1.2M	Redes contraincendios, acabados de especificaciones medias.
Máximo	$1.5M	Acabos de altas especificaciones, y con diseños específicos.

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Rentas

De acuerdo con los diferentes tipos de espacios que se tienen cuando de oficinas se habla se pueden destacar tres diferenciales que permiten ver el Mercado de Oficinas de amplio modo.

MARKET TREND REPORT 2018

Los edificios de oficinas se encuentran estratégicamente localizados en nodos empresariales, en los cuales pueden tener alta demanda y ajustarse a las necesidades de los inversionistas.

Rentas Promedio por Tipo de Espacio (COP/m2/Mes)

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Clase A

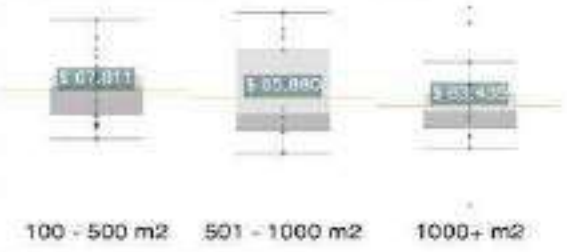
Teniendo en cuenta las fluctuaciones del mercado en el ultimo año, y la sobre ofertas de espacios de este tipo, se han presentado bajas en los niveles de rentas lo que ha generado una migración de inquilinos de edificios clase B a oficinas Clase A así como también la renegociación de contratos existentes.

De acuerdo a los estudios realizados, se puede evidenciar que en la ciudad de Bogotá aun se encuentran sectores como Andino, Santa Bárbara y el sector financiero que aun mantienen sus rentas por encima de los $70.000 por metro cuadrado, sectores que se encuentran en desarrollo como lo es el sector del salitre que cuenta con proyectos nuevos y en construcción presenta rentas de $60.000 por metro cuadrado.

En Medellín se encuentran rentas que no superan los $65.000 por metro cuadrado, con proyectos que fueron construidos en el ultimo año.

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa (COP/m2/Mes)



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Call Center

EL mercado de oficinas no solo comprende la oficinas corporativas y con inquilinos AAA, tambien se conocen los espacios diseñados para para el servicio al cliente, estos espacios pueden ser edificios que fueron diseñados y construidos para este fin como también pueden ser adaptaciones de edificios los cuales tenian un uso principal diferente, un ejemplo de estos últimos son aquellas bodegas que despues de tener una serie de modificaciones fueron usadas para los centros de llamadas. Este tipo de espacios ha tenido un crecimiento, la evolución de los contact centers están enmarcados por el desarrollo tecnológico y la eficacia de sus labores.

Locales Comerciales – Edificios de Oficina

Los locales comerciales en edificios de oficinas se encuentran ubicados en su mayoría en el primer piso de estos edificios, generalmente estos locales son de uso bancario o de servicios de alimentación. La renta de este tipo de locales se encuentran por encima de locales comerciales individuales y por debajo de las rentas de locales ubicados en centros comerciales, este valor puede variar de acuerdo al área, a la clase y al sector del edificio de oficina.

La superficie de los locales así como su ubicación y la visibilidad de los mismos son factores que afectan en el momento de ser arrendados, este tipo de espacio representa un pequeño porcentaje de ingresos con respecto a las oficinas. Los edificios de oficinas que cuentan con local comercial, son limitados por lo tanto son altamente demandados por su posicionamiento y oportunidad de negocio ya que representan altas rentabilidades en el corto y largo plazo tanto para el arrendador por concepto de canon como para el arrendatario en términos de nivel de ventas.

Construcciones Leed y Renta

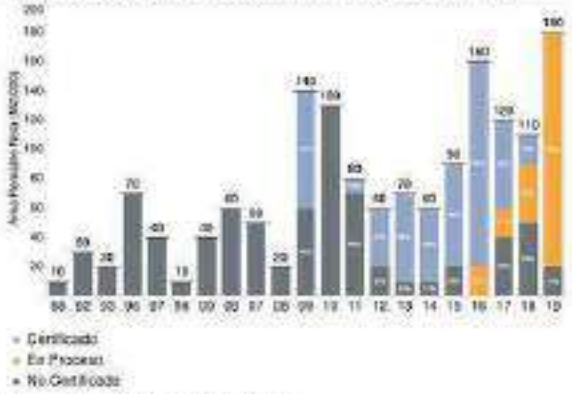
Actualmente la tendencia de construcción está enfocada en el desarrollo de proyectos mixtos, que optimicen el uso del suelo y potencien la construcción de rascacielos y edificaciones ecológicas y sofisticadas que generen altas rentabilidades.

La certificación Leed (Leadership in Energy and Environmental Design) es un programa diseñado y dirigido por US Green Building Council el cual transforma la forma en el que se diseñan, construyen y operan las diferentes edificaciones con el fin de producir "Edificios eficientes" a través de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados y el análisis del impacto a su entorno.

MARKET TREND REPORT 2018

La siguiente imagen da muestra de la evolución de proyectos clase en Colombia en el ultimo tiempo y la incidencia que tiene en el valor de la renta.

Evolución de Proyectos Clase A con Certificación LEED en Colombia



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Como se puede apreciar en la imagen las rentas en edificio con certificación Leed tienden a ser mayores debido a que esta clase de edificios son vistos como proyectos de altas especificaciones que contribuyen a la protección del medio ambiente.

Por lo tanto la certificación Leed es un factor diferencial y que brinda mayor percepción de calidad respecto de un edificio a otro. Como se puede ver a partir del año 2009 esta tendencia empezó a coger mayor fuerza lo que ha ocasionado que la mayoría de edificios que pretenden ser clase A deban ajustar su diseño parta alcanzar esta certificación y así poderse posicionar en el mercado.

Ventas de Inversión

Tasas de Capitalización vs. Transacciones

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

El mercado de oficinas se esta estandarizando más año tras año esto se puede concluir a raíz de la grafica anterior la cual demuestra que la volatilidad de las tasas de capitalización cada vez es menor.

El periodo 2010-2013 se caracterizo por ser un periodo de mucha variación en las Cap Rates, sin embargo. Después del 2014 estos porcentajes se han ido ajustando y han ocasionado mayor cantidad de transacciones y a valores mucho más alto de lo que se presentaban anteriormente.

Fondos más Activos por Total de Inversión en Activos de Oficinas 2010-2017

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

En el período 2010-2017 PEI fue el fondo que realizo mayor cantidad de transacciones con un 72.6%, seguido por FIC y Old Mutual fondos que han incentivado su inversión en los últimos 5 años y que juntos suman un 21,1%. Por su parte, BTG Pactual ha empezado a intensificar su inversión en los últimos dos años superando notablemente a Nexus y Alianza que se han quedado rezagados.

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la	% of Property Regime / % de Propiedad	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Terreno Torre Bolívar	4,367.42	1,777.10	40.69%	plana	rectangular	El terreno que ocupa la propiedad cuenta con buenas vías de acceso y de servicio de transporte público, dentro de un sector donde predominan los usos empresariales, cuenta con excelente visibilidad y cuenta con las características necesarias para soportar la actividad de sus inquilinos corporativos en una zona con completa cobertura de servicios públicos.
Totals/Totales	**4,367.42**	**1,777.10**	**40.69%**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio 1 - Terreno Torre Bolívar

Ubicación:	La propiedad se encuentra ubicada al occidente de la ciudad en el sector Salitre sobre la avenida Calle 26 a la altura de la carrera 68B.
Uso Actual de la Propiedad:	Edificio de oficinas y locales comerciales.
Área de Terreno Total:	Total: 0.44 hectáreas; 4,367.42 metros cuadrados
Propiedad Horizontal:	Conjunto Mixto Centro Empresarial Metropolitano.
Área de terreno de propiedad P.H	% de Área: 40.69% , 1,777.10 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma rectangular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso excelente con un frente de: • Avenida el Dorado : 49.00 metros • Carrera 68B: 99.00 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 90 metros. La propiedad es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera excelente.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad, suministrado por ENEL CODENSA. Alcantarillado: Alcantarillado público, suministrado por la empresa de acueducto y alcantarillado de Bogotá. Acueducto: Servicio de agua público, suministrado por la empresa de acueducto y alcantarillado de Bogotá. Gas Natural: Gas privado

	Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado, cuenta con cobertura de servicios públicos básicos y complementarios.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes alrededor. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	El terreno que ocupa la propiedad cuenta con buenas vías de acceso y de servicio de transporte público, dentro de un sector donde predominan los usos empresariales, cuenta con excelente visibilidad y cuenta con las características necesarias para soportar la actividad de sus inquilinos corporativos en una zona con completa cobertura de servicios públicos.

Catastral

Fuente:Sinupot

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Oficinas en Torre Bolívar
Tipo de Propiedad:	Oficinas
Subtipo de Propiedad:	Oficinas Mediana Altura
Descripción General:	La propiedad en estudio está compuesto por 4 unidades de oficinas en la Torre Bolívar, se encuentra ubicado en un sector privilegiado donde predominan los servicios empresariales, cuenta con mezanine , muy buen estado de conservación, parqueaderos tipo sótano y una muy buena distribución de los espacios para soportar la actividad de los inquilinos corporativos.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Oficinas	4,362.63	4,362.63	40.69%	La propiedad cuenta con 4 unidades de oficinas ubicadas en los pisos 2, 5, 6 y 7 pertenecientes a Davivienda, sistema óptimo de seguridad y contraincendios. Cuenta con una buena distribución interna, muy buen estado de conservación, mezanine en el segundo piso, aire acondicionado centralizado.
Totals	**4,362.63**	**4,362.63**	**40.69%**	

Note/Nota: Información tomada de los documentos suministrados por el cliente.

Summary of Areas/Cuadro de Áreas

ID/ Matrícula	ID/ Chip	Floor/ Piso	Description/ Descripción	Private Area (M2)/ Área Privada (M2)	% PH/ Coeficiente
50C-1421622	AAA0076PPMR	2	Oficina 201	1,139.61	10.63%
50C-1421625	AAA0076PPPA	5	Oficina 501	1,074.34	10.02%
50C-1421626	AAA0076PPRJ	6	Oficina 601	1,074.34	10.02%
50C-1421627	AAA0076PPSY	7	Oficina 701	1,074.34	10.02%
Total/Totales				**4,362.63**	**40.69%**

Note/Nota:Información tomada de los certificados de tradición y libertad.

General - Oficinas

Identificación del Edificio:	Oficinas de la Torre Bolivar
Descripción del Edificio:	La propiedad está compuesta por 4 unidades de oficinas, cuenta con espacios amplios, buena iluminación, buenas vías de acceso y buenas condiciones para sus inquilinos corporativos.
Clase de Edificio:	B
Construcción:	concreto reforzado

Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada bueno.
Año Construido:	1980-2000
Renovaciones:	Si
Edad Actual:	28 años
Edad Efectivo:	28 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	42 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada excelente.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado excelente.
Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 4.00 Área Bruta Construida: 4,362.63 M2 Área Rentable: 4,362.63 M2 Número de Unidades: 4

Base, Estructura y Exterior - Oficinas

Base:	Mampostería estructural
Uso del Sótano:	Parqueaderos
Estructura:	Concreto
Área de Placa del Piso:	1,090.66 metros cuadrados
Exterior:	Concreto reforzado
Ventanas:	Vidrios con estructura de aluminio.
Techo/Cubierto:	Plano/ Manto impermeabilizante

Interior - Oficinas

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Cerámica y baldosa
Muros:	Drywall pintado

Techos, Altura Máximo, y Altura Libre de Techo:	Cielo raso en sonocor modulado con estructura metálica / 3.00 metros / 3.00 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos, adecuados para hombres, mujeres y discapacitados.

Sistemas Mecánicas - Oficinas

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad cuenta con aire acondicionado central
Electricidad:	La propiedad cuenta con una planta eléctrica marca CIDET de 328 KVA
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con gabinetes, rociadores dentro del sistema contraincendios.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con 5 ascensores marca Mitsubishi y 1 ascensor de carga. /La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas pero cuenta con escaleras de punto fijo.
Seguridad:	La propiedad cuenta con seguridad presencial 24/7, circuito cerrado de televisión y cámaras 360.
Comentarios, Oficinas:	La propiedad cuenta con 4 unidades de oficinas ubicadas en los pisos 2, 5, 6 y 7 pertenecientes a Davivienda, sistema óptimo de seguridad y contraincendios. Cuenta con una buena distribución interna, muy buen estado de conservación, mezanine en el segundo piso, aire acondicionado centralizado.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Sótanos Espacios: 57 que comparte con torre suramericana. Condición: bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 76.54 metros. Este índice de parqueaderos es considerado insuficiente para inquilinos corporativos.

Diseño y Funcionalidad:	El diseño de la propiedad es moderno y funcional, con una buena arquitectura que permite el correcto desarrollo de las actividades de sus inquilinos.
Mantenimiento Pendiente:	No observamos ningún mantenimiento de corto o mediano plazo que requiere atención.
Mejoras Significativas:	El cliente no identifico ningún gasto de capex programado.
Inmuebles y Equipamiento:	Según el alcance de esta asignación, no valuamos ningún mobiliario o equipamiento adicional que no corresponde al funcionamiento normal de la propiedad.
Comentarios:	La propiedad cuenta con un diseño funcional y amplias distribuciones de los espacios para soportar la actividad de los inquilinos que alberga, no cuenta con mantenimientos pendientes importantes, su estado de conservación es muy bueno.

Sustancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 68.

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Discount/ Descuentos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
AAA0076PPSY	2018	$7,102,807,000	$113,645,000	$1,136,000	$11,365,000	$103,416,000
AAA0076PPRJ	2018	$7,102,807,000	$113,645,000	$1,136,000	$11,365,000	$103,416,000
AAA0076PPPA	2018	$7,102,807,000	$113,645,000	$1,136,000	$11,365,000	$103,416,000
AAA0076PPMR	2018	$7,534,338,000	$120,549,000	$1,205,000	$12,055,000	$109,699,000
Totals		**$28,842,759,000**	**$461,484,000**	**$4,613,000**	**$46,150,000**	**$419,947,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Análisis de Valores Catastrales y Valor Implicado de Mercado

El objetivo de la siguiente tabla es presentar los valores catastrales, estimar la tasa de igualación (la relación entre valores catastrales y el valor de mercado), y mostrar los valores implicados del mercado. Según representantes de IGAC, la organización pública que establece valores catastrales, la relación en general es de 80%. Este es solo para dar más información al cliente y no necesariamente representa valores de mercado.

Real Estate Assessment Analysis/Analisis de Valores Catastrales y Predial

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Equalization Ratio/ Tasa de Igualación	Implied Value/ Valor Implicado
AAA0076PPSY	2018	$7,102,807,000	80.00%	$8,878,508,750
AAA0076PPRJ	2018	$7,102,807,000	80.00%	$8,878,508,750
AAA0076PPPA	2018	$7,102,807,000	80.00%	$8,878,508,750
AAA0076PPMR	2018	$7,534,338,000	80.00%	$9,417,922,500
Totals		**$28,842,759,000**		**$36,053,448,750**

Notes/ Notas: We applied a Equalization Rate in order to calculate the implied value./Se aplicó una tasa de igualación para hallar el valor implicado.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018.

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretaria Distrital Planeación de Bogotá
Zoning Code/Área de Actividad	
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de consolicación urban'stica.
Main Use / Uso Principal	
Complementary Use / Uso Complementario	
Zoning Description/Descripción del Uso	Comercio de grandes superficies
Actual density of use/Uso Actual	Ecifico ce oficinas y lccalcs.
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y lega .
Soil Type / Tipo de Suelo	
Tipology / Tipología	
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La propiedad es predominante de comerc o y servicios con tratamiento de consol dac ón urbanistica centro de suelo urbano protegido en a ocalicac de Fenlgón en el barrio catastral Sal tre occidental.

Note/Nota: POT Decreto 190 de 2004, Sinupot

Mapa Uso de Suelo

Fuente:Sinupot

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso del Sitio

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: Desarrollo de un proyecto de uso empresarial y comercial.

Legalmente Pe

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Comercio y servicios, lo cual permite el desarrollo de usos mixtos.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso excelente y visibilidad excelente. Los usos alrededor del sitio son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo comercial y de servicios.

Financieramente Factible

El crecimiento de oficinas en el sector durante los tres años pasados ha sido fuerte. La mayoría de los proyectos en el sector se siguen vendiendo bien, sin embargo, en muchos casos con una velocidad de ventas menor que antes. En nuestro recorrido del mercado, parece que el inventario y demanda no están balanceados y hay sobreoferta de unidades, ya que se encuentran proyectos nuevos y en desarrollo en el corredor.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: Desarrollo de un proyecto de uso empresarial y comercial.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 1980-2000 y el terreno tiene un uso de suelo de Comercio y servicios. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada bueno y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo “como esta”. En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad ha tenido remodelaciones y cambios significativos por lo tanto está muy bien adecuada para el uso actual, tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 4,362.63 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que hace parte de una propiedad horizontal. En conclusión, la expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad ha sido sujeta de renovaciones actuales con el fin de adecuarla para la atención al cliente y oficinas por lo tanto una renovación no es apropiada.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo “Como Esta” – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo “como esta” es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: Uso continuo de oficinas y locales..

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** no fue considerado y no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** fue considerado y fue desarrollado porque hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

italización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, al estar arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

		Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio		Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Office/Oficinas		3,440,581,854	788,649	3,316,019,616	760,096	3,347,904,420	767,405
	Totals/Totales	**3,440,581,854**	**788,649**	**3,316,019,616**	**760,096**	**3,347,904,420**	**767,405**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Office/Oficinas	1	4,362.63	100.00%	4,362.63	0.00	0.00%	1	0	0.00%	0.00%
Totals	**1**	**4,362.63**	**100.00%**	**4,362.63**	**0.00**	**0.00%**	**1**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Davivienda S.A	1	Office/Oficinas	1	4,362.63	100.00%	12/28/2016	12/27/2028	144 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	$276,574,104	$/Month	$63,396	$59,000	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	4,362.63	100.00%				**Total**	$276,574,104		$63,396			
		Leased/Arrendado	1	4,362.63	100.00%				**Total Commercial/Total Comercial**	$276,574,104		$63,396			
		Vacant/Vacante	0	0.00	0.00%							$0			

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Comentarios:

Ajustes Anuales: IPC

El contrato cuenta con una duración de 12 años con incrementos anuales según el IPC, según información suministrada por el cliente en diciembre de 2027 se realizara el preaviso de prorroga hasta el 2040. La entidad financiera ocupa las instalaciones en su totalidad.

Calificación de Riesgo de los Inquilinos

Evaluamos las características del contrato de arrendamiento y el riesgo de activo:

Credit Risk Evaluation/Evaluación de Riesgo Crediticio

Credit Rating Agency/ Calificador de Riesgo Crediticio	Type of Agency / Tipo de Calificador	Tenant/ Inquilino	Rating Short Term/ Calificación Corto Plazo	Rating Long Term/ Calificación Largo Plazo	Projection/ Proyección	Comments/ Comentarios
BRC	Nacional	Davivienda	BRC+1	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.Calificación emitida en Julio de 2018
Fitch Ratings	Nacional	Davivienda	F1+	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.Calificación emitida en Julio de 2018
Value and Risk Rating S.A	Nacional	Davivienda	VrR 1+	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.Calificación emitida en Julio de 2018
Moody´s	Internacional	Davivienda		Baa1	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.

Notes/Notas:

Rangos de Rentas por Tipo de Espacio

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Office/Oficinas	4,363	1	$63,396	$63,396	$63,396

Inquilinos Principales

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 1,000 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
Davivienda S.A	Office/Oficinas	4,362.63	12/27/2028	$276,574,104	$63,396

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
11/9/2019	0	0	0	0.00%
11/9/2020	0	0	0	0.00%
11/9/2021	0	0	0	0.00%
11/9/2022	0	0	0	0.00%
11/9/2023	0	0	0	0.00%
11/9/2024	0	0	0	0.00%
11/9/2025	0	0	0	0.00%
11/9/2026	0	0	0	0.00%
11/9/2027	0	0	0	0.00%
11/9/2028	0	0	0	0.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia bajo, con concentraciones de vencimientos después de año 10. Además cuenta con probabilidades de prorrogas.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Av. El Dorado #69-76**	**2015**	**Elemento - T3 - Tierra**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Confidential / confidencial	8/18/2016	120	Modified Gross/Bruto Modificado	500	$58,000	Edificio de 17 niveles en complejo empresarial. Está ubicado sobre la Av. El Dorado entre Carreras 69 y 70. Cuenta con auditorio para 250 personas y salas de juntas.
2	**Av. El Dorado #69-76**	**2015**	**Elemento - T4 - Agua**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Confidential / confidencial	8/18/2016	120	Modified Gross/Bruto Modificado	500	$58,000	Edificio de 17 niveles en complejo empresarial. Está ubicado sobre la Av. El Dorado entre Carreras 69 y 70. Cuenta con auditorio para 250 personas y salas de juntas.
3	**Av. El Dorado #69-76**	**2015**	**Elemento - T2 - Fuego**			**A**			
	Bogotá, Distrito Capital	Excellent/Excelente	Confidential / confidencial	8/18/2016	120	Modified Gross/Bruto Modificado	500	$58,000	Edificio de 17 niveles en complejo empresarial con un tamaño de placa tipo de 1,283 m2. Está ubicado sobre la Av. El Dorado entre Carreras 69 y 70. Cuenta con auditorio para 250 personas y salas de juntas. Los ocupantes principales son J&J, Famoc Depanel
4	**Cra. 69 # 25 - 44**	**1996**	**World Business Port**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	Asesorías Y Servicios Minner Sas	4/8/2017	19	Modified Gross/Bruto Modificado	730	$51,274	Edificio ubicado en el submercado Salitre, construido en 1997, actualmente es Clase B con 10 plantas y un área rentable de aproximadamente 14,250 m2. Tiene un auditorio y 3 sotanos. La planta tipo tiene 6 ascensores y 3 escaleras de emergencia
5	**Avenida Calle 26 Carrera 85 C**	**2017**	**Edificio El Salitre**			**B**			
	Bogotá, Cundinamarca	Very Good/Muy Bueno	Vacant 1/Vacante 1	7/26/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	1,261	$60,000	Oficina abierta con 15 parqueaderos. ubicada en un edificio inteligente nuevo , cuenta con baterias de baño en cada uno de los pisos , zonas comerciales , 10 salas de juntas con divisiones en vidro en el salitre.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3031	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Av. El Dorado #69-76	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Salitre	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	High-Rise Office/Oficina de Altura Alta	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2015	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	17	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Hector Arturo Ruiz
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	3202038491
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	45.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Confidential/Confidencial	Office/Oficina	849	$70,921	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2015	60

Comments (sp)

Edificio de 17 niveles en complejo empresarial. Está ubicado sobre la Av. El Dorado entre Carreras 69 y 70. Cuenta con auditorio para 250 personas y salas de juntas.

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3030	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Av. El Dorado #69-76	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Salitre	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	High-Rise Office/Oficina de Altura Alta	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2015	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	17	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Hector Arturo Ruiz
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	3202038491
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	100.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Confidential/Confidencial	Office/Oficina	849	$70,921	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2015	60

Comments (sp)

Edificio de 17 niveles en complejo empresarial. Está ubicado sobre la Av. El Dorado entre Carreras 69 y 70. Cuenta con auditorio para 250 personas y salas de juntas.

Lease Comparable 3/Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3029	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Av. El Dorado #69-76	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Excellent/Excelente
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Salitre	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	97.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	High-Rise Office/Oficina de Altura Alta	**Building Class/Clase de Edificio**	A
Year Built/Año Construido	2015	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	17	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	Hector Arturo Ruiz
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	3202038491
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	20.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Confidential/Confidencial	Office/Oficina	849	$70,921	Modified Gross/Bruto Modificado	1/1/2015	60

Comments (sp)

Edificio de 17 niveles en complejo empresarial con un tamaño de placa tipo de 1,283 m2. Está ubicado sobre la Av. El Dorado entre Carreras 69 y 70. Cuenta con auditorio para 250 personas y salas de juntas. Los ocupantes principales son J&J, Famoc Depanel

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	679	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Cra. 69 # 25 - 44	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Excellent/Excelente
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Excellent/Excelente
Office Submarket/Sector de Oficinas	Salitre	**Visibility/Visibilidad**	Excellent/Excelente
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	1996	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	10	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	8.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Casa Editorial el Tiempo	Office/Oficina	4,546	$48,176	Modified Gross/Bruto Modificado	7/3/2007	140

Comments (sp)

Edificio ubicado en el submercado Salitre, construido en 1997, actualmente es Clase B con 10 plantas y un área rentable de aproximadamente 14,250 m2. Tiene un auditorio y 3 sotanos. La planta tipo tiene 6 ascensores y 3 escaleras de emergencia

Lease Comparable 5/Comparable de Arriendo 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3618	Certification/Certificación	
Address/Dirección	Avenida Calle 26 Carrera 85 C	Location Ranking/Calificación de Ubicación	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Bogotá	Condition/Condición	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Cundinamarca	Access/Acceso	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Engativá	Visibility/Visibilidad	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	Building Efficiency/Eficiencia del Edificio	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	Building Class/Clase de Edificio	B
Year Built/Año Construido	2017	Admin per M2/Admin por M2	--
No. of Stories/# de Pisos	--	Project Contact/Contacto de Proyecto	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	Project Contact Phone/# de Contacto	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	Vacancy %/Vacancia %	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 1/Vacante 1	Office/Oficinas	1,261	$60,000	Modified Gross/Bruto Modificado	7/26/2018	60

Comments (sp)

Oficina abierta con 15 parqueaderos. ubicada en un edificio inteligente nuevo , cuenta con baterias de baño en cada uno de los pisos , zonas comerciales , 10 salas de juntas con divisiones en vidro en el salitre.

Mapa de Comparables

Los comparables fueron seleccionados cerca a la propiedad analizada, ya que cuentan con características similares.

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos		Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
Address/Dirección	Oficinas en Torre Bolivar	Av. El Dorado #69-76	Av. El Dorado #69-76	Av. El Dorado #69-76	Cra. 69 # 25 - 44	Avenida Calle 26 Carrera 85 C
City/Ciudad	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá
State/Departamento	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Cundinamarca
Tenant/Inquilino		Confidential / confidencial	Confidential / confidencial	Confidential / confidencial	Asesorías Y Servicios Minner Sas	Vacant 1/Vacante 1
Date/Fecha	11/9/2018	8/18/2016	8/18/2016	8/18/2016	4/8/2017	7/26/2018
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2		$58,000	$58,000	$58,000	$51,274	$60,000
Lease Type/Tipo de Arriendo		Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Term/Termino		120	120	120	19	60
Size M2/Área M2	1,090.66	500	500	500	730	1,261
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales						
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Listing/Oferta -5.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$58,642	$58,642	$58,642	$51,274	$57,000
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	11/9/2018 3.00%	5.64%	5.64%	5.64%	4.81%	0.86%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$61,947	$61,947	$61,947	$53,740	$57,491
Location/Ubicación	excelente	excelente	excelente	excelente	excelente	excelente
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$0	$0
Size M2/Área M2	1,090.66	500	500	500	730	1,261
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		-$3,097	-$3,097	-$3,097	-$2,687	$2,875
Access/Acceso	excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$0	$2,875
Visibility/Visibilidad	excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$0	$2,875
Condition/Condición	excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Excellent/Excelente	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	5.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$0	$2,687	$2,875
Building Class/Clase de Edificio	B	A	A	A	B	B
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%	-5.00%	-5.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		-3,097	-3,097	-3,097	0	0
Finishes/Acabados	Finished/Acabados	Grey Shell / Obra Gris	Grey Shell / Obra Gris	Grey Shell / Obra Gris	Finished / Acabados	Finished7Acabados
% Adjustment/% Ajuste		5.00%	5.00%	5.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		3,097	3,097	3,097	0	0
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$58,850	$58,850	$58,850	$53,740	$68,990
Net Adjustments/Ajustes Netos		**-5.0%**	**-5.0%**	**-5.0%**	**0.0%**	**20.0%**
Gross Adjustments/Ajustes Brutos		**15.0%**	**15.0%**	**15.0%**	**10.0%**	**20.0%**

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de oficinas han incrementado entre 3% y 5% durante del año pasado. Aplicamos 3% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 10% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba. El análisis por área se realizó teniendo en cuenta el area de la placa.

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Esta categoría evalúa las adecuaciones y acabados que presenta la propiedad al arrendarse, esta puede ser obra gris, con mejoras totales o parciales. Los comparables 1, 2 y 3 fueron ajustados 5% arriba al ser en obra gris.

de Renta del Mercado

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $59,000, en la fecha noviembre 9, 2018, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$51,274	$53,740	4.81%
High/Max:		$60,000	$68,990	14.98%
Average/Promedio:		$57,055	$59,856	4.91%
Median/Mediana:		$58,000	$58,850	1.47%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$59,000**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Office/Oficinas	$59,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto Potencial

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Office/Oficinas	4,363	1	$276,574,104	$63,396	$257,395,170	$59,000	107.5%
Commercial Totals/Totales Comerciales	**4,363**	**1**	**$276,574,104**	**$63,396**	**$257,395,170**	**$59,000**	**107.5%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Commercial Totals/Totales Comerciales	**0**	**0**	**$0**	**$0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$257,395,170	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$276,574,104
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$257,395,170	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$276,574,104
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$59,000	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$63,396
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	107.45%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 1.00%.

Otros Ingresos

La propiedad analizada no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$3,440,581,854
Más: Renta Variable	$0
Más: Otros Ingresos	$0
Ingresos Brutos Potenciales	$3,440,581,854
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	1.00%
Ingresos Brutos Efectivos	$3,406,176,035

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	479,943,360	110,012	472,607,100	108,331	468,106,080	107,299
Building Insurance/Seguros del Edificio	7,641,867	1,752	7,641,867	1,752	8,864,565	2,032
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	2,487,015	570	2,487,015	570	2,773,978	636
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	13,108,716	3,005	13,108,716	3,005	17,317,656	3,970
Professional Services/Servicios Profesionales	5,000,000	1,146	13,948,319	3,197	5,000,000	1,146
Asset Management/Gestion del Activo	34,061,760	7,808	0	0	33,144,254	7,597
Totals/Totales	**542,242,718**	**124,293**	**509,793,017**	**116,855**	**535,206,533**	**122,680**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá				
Expense Date/Fecha de Gastos		11/9/2018	9/25/2017	6/15/2018	6/12/2017	12/4/2017	11/30/2018				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			5.63%	1.98%	7.13%	4.65%	0.00%				
Rentable Area/Área Rentable		4,363	736	16,284	1,069	6,404	5,515				
Land M2/Terreno M2		4,367	1,324	17,976	3,904	1,785	1,691				
PGI/IBP		3,440,581,854	694,983,195	12,125,000,000	930,643,735	8,215,735,655	5,583,967,737				
Vacancy/Vacancia		1.00%	2.00%	1.00%	3.00%	2.00%	0.50%				
EGI/IBE		$3,406,176,035	$681,083,531	$12,003,750,000	$902,724,423	$8,051,420,942	$5,556,047,898	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	110,012	68,242	61,459	89,854	73,035	69,792	61,459	72,477	69,792	89,854
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	1,752	5,501	4,069	3,566	2,650	8,832	2,650	4,924	4,069	8,832
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.07%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	--	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	3,005	11,413	3,445	1,999	852	1,171	852	3,776	1,999	11,413
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	1,146	8,152	442	9,355	1,249	1,269	442	4,093	1,269	9,355
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	1.00%	2.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.20%	1.00%	2.00%
CAM Expense/Administración	$/M2	0.00%	125,809	--	158,574	90,231	--	90,231	124,871	125,809	158,574
Expenses/Gastos	**$/M2**	**124,293**	**229,759**	**85,252**	**273,060**	**182,476**	**91,138**	**85,252**	**172,337**	**182,476**	**273,060**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**0.00%**	**24.83%**	**11.67%**	**32.34%**	**14.61%**	**9.06%**	**9.06%**	**18.46%**	**14.51%**	**32.34%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

Los impuestos prediales fueron suministrados para el año gravable 2018, tuvieron una diminución con respecto al año 2017 debido a actualizaciones del estado. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales.

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	61,459		110,012
Budget/Presupuestado	108,331	Average/Prom.	72,477		
		Median/Medio	69,792		
		High/Max	89,854		

Comp 1	68,242
Comp 2	61,459
Comp 3	89,854
Comp 4	73,035
Comp 5	69,792

Analysis/Analisis

El promedio de los impuestos prediales es de $72,477. La propiedad se encuentra por encima del promedio, pero es razonable por el tipo de propiedad y el sector en el que se encuentra.

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente para el año 2018. ◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	2,650	Conclusion/Conclusión	1,752
Budget/Presupuestado	1,752	Average/Prom.	4,924		
2017	2,032	Median/Medio	4,069		
2016	--	High/Max	8,832		

Comp 1	5,501
Comp 2	4,069
Comp 3	3,566
Comp 4	2,650
Comp 5	8,832

Analysis/Analisis

El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $4,924. La propiedad se encuentra por debajo de los comparables pero es razonable.

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo están estimados usando .08% de los ingresos brutos efectivos (IBE). Este valor fue suministrado por el cliente. ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.15%	Conclusion/Conclusión	0.07%
Budget/Presupuestado	0.08%	Average/Prom.	0.15%		
2017	0.08%	Median/Medio	0.15%		
2016	--	High/Max	0.15%		

Comp 1	0.15%
Comp 2	0.15%
Comp 3	0.15%
Comp 4	0.15%
Comp 5	--

Analysis/Analisis

Los seguros de arriendo se encuentran debajo del rango de oficinas pero es adecuada para la propiedad.

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. El cliente suministro el gasto para esta categoría para el año 2018 ◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	852	Conclusion/Conclusión	3,005
Budget/Presupuestado	3,005	Average/Prom.	3,776		
2017	3,970	Median/Medio	1,999		
2016	--	High/Max	11,413		
2015	--				
2014	--				

Comp 1	11,413
Comp 2	3,445
Comp 3	1,999
Comp 4	852
Comp 5	1,171

Analysis/Analisis

El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $3,776. Este valor es razonable y va de acuerdo a las condiciones actuales de la propiedad.

Note/Nota:

Servicios Profesionales

▸ Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros. ◂

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	442	Conclusion/Conclusión 1,146
Budget/Presupuestado	3,197	Average/Prom.	4,093	
2017	1,146	Median/Medio	1,269	
2016	--	High/Max	9,355	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	8,152	Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.		
Comp 2	442			
Comp 3	9,355			
Comp 4	1,249			
Comp 5	1,269			

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

▸ Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es mediana, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada. ◂

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)		Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%	Conclusion/Conclusión 1.00%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	1.20%	
2017	0.99%	Median/Medio	1.00%	
2016	--	High/Max	2.00%	
2015	--			
2014	--	**Analysis/Analisis**		
Comp 1	1.00%	El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 1.20%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.		
Comp 2	2.00%			
Comp 3	1.00%			
Comp 4	1.00%			
Comp 5	1.00%			

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

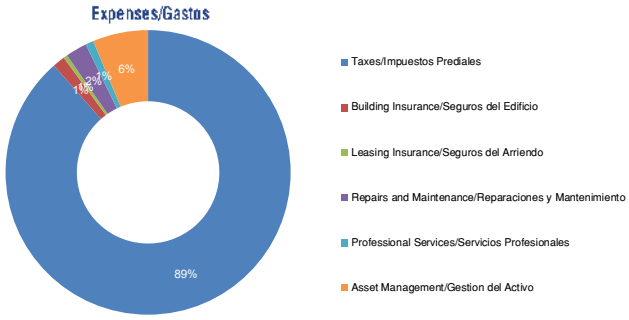
▸ La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la propiedad Horizontal. Este gasto no fue suministrado por el cliente. ◂

▸ Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba. ◂

Reembolsos de Gastos

▸ No hay reembolsos de gastos. ◂

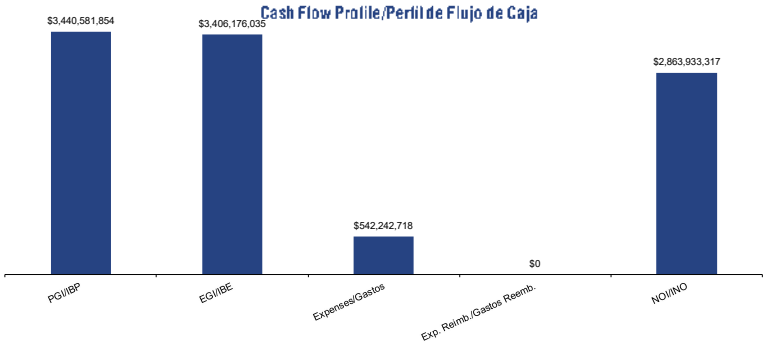
fica de Gastos



Comentarios: La mayoría de gastos consiste en Impuestos Prediales

Ingreso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$3,406,176,035
Menos: Gastos	$542,242,718
Más: Reembolsos de Gastos	$0
Ingresos Bruto Operativo	$2,863,933,317



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$3,440,581,854**	**$3,406,176,035**	**$542,242,718**	**$0**	**$2,863,933,317**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Bogotá	$5,840,000,000	1/22/2014	$602,724,210	8.50%
2	Bogotá	$136,894,350,243	5/27/2016	$13,509,816,213	8.00%
3	Bogotá	$9,064,543,000	6/12/2017	$775,253,606	8.25%
4	Bogotá	$84,454,000,000	1/0/1900	$7,449,124,564	8.00%
5	Bogotá	$63,013,000,000	4/1/2017	$5,367,667,311	8.00%
	Average/Promedio	**$59,853,178,649**		**$5,540,917,181**	**8.15%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2017. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro

O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca			Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity			Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión					**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca					
			1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda					**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.25%.

Capitaliz

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Office/Oficinas	$276,574,104	$/Month, $/Mes	4,362.63	$3,440,581,854	100.00%
Totals/Totales:	**$276,574,104**		**4,362.63**	**$3,440,581,854**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	$0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	$0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$3,440,581,854	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$34,405,819	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$3,406,176,035	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	110,012	$ per M2/$ por M2	$479,943,360	$110,012
Building Insurance/Seguros del Edificio	1,752	$ per M2/$ por M2	$7,641,867	$1,752
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.07%	% of EGI/% de IBE	$2,487,015	$570
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	3,005	$ per M2/$ por M2	$13,108,716	$3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	1,146	$ per M2/$ por M2	$5,000,000	$1,146
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	$34,061,760	$7,808
		Total Expenses/Gastos Totales:	$542,242,718	$124,293
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	15.92%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	15.92%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$2,863,933,317	$656,469
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.25%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$34,714,343,295**	**$7,957,205**
		Rounded/Redondeado:	**$34,714,000,000**	**$7,957,127**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 9, 2018 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de:

$34,714,000,000

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.7	Market Rent/Renta de Mercado	4.00%
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	12/1/2018	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	4.00%
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	4.00%
Investment Period/Horizonte de Inversión	11 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	4.00%
Analysis Period/Periodo de Análisis	12 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.25%
Global Vacancy/Vacancía Global	0.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.25%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	0.50%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	8.25%
Total	1.00%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	0
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$36,675,033,412
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$8,406,634

Note/Nota:

La fecha de inicio del análisis del FCD es diciembre 1, 2018 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 12 Años y un período de tenencia de 11 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Office/Oficinas
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	85.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$59,000
Months Vacant/Meses Vacante	12
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5 years/5 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Otros Gastos Operativos

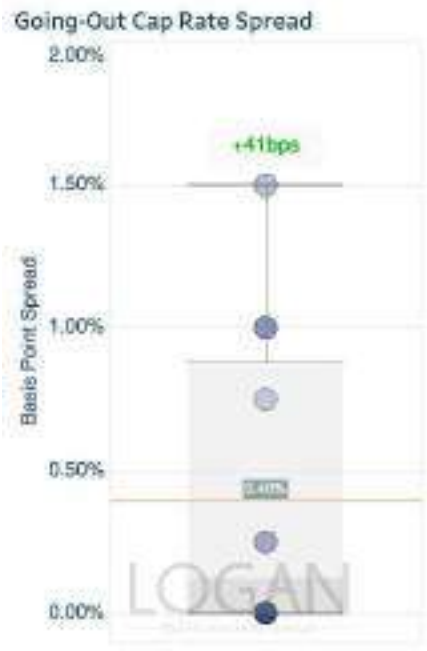
En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 12 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 8.25% en nuestro análisis, una diferencia de 0 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

stos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	3.20%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.66
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	9.25%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.70%	3.60%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**9.62%**
Cost of Equity of Project/Costo de Capital de Proyecto		**18.64%**

Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, Financial Times Survey
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF
6. Development premium, Logan estimate
7. Liquidity Premium, Logan estimate
8. Management Premium, Logan estimate
9. Legal Premium, Logan estimate

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.

Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.25%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él diciembre 1, 2018 y el valor es de $8,406,634 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Torre Bolivar (Amounts in COP)
Dec, 2018 through Nov, 2028
11/29/2018 12:51:02 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Nov-2019	Forecast Year 2 Nov-2020	Forecast Year 3 Nov-2021	Forecast Year 4 Nov-2022	Forecast Year 5 Nov-2023	Forecast Year 6 Nov-2024	Forecast Year 7 Nov-2025	Forecast Year 8 Nov-2026	Forecast Year 9 Nov-2027	Forecast Year 10 Nov-2028	Forecast Total
Rental Revenue											
Potential Base Rent	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	33,188,892,484
Scheduled Base Rent	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	3,318,889,248	33,188,892,484
CPI Increases	121,692,606	259,315,880	402,444,085	551,297,418	706,104,885	867,104,650	1,034,544,406	1,208,681,753	1,389,784,593	1,578,131,546	8,119,101,822
Total Rental Revenue	3,440,581,854	3,578,205,128	3,721,333,333	3,870,186,667	4,024,994,133	4,185,993,899	4,353,433,655	4,527,571,001	4,708,673,841	4,897,020,795	41,307,994,306
Total Tenant Revenue	3,440,581,854	3,578,205,128	3,721,333,333	3,870,186,667	4,024,994,133	4,185,993,899	4,353,433,655	4,527,571,001	4,708,673,841	4,897,020,795	41,307,994,306
Potential Gross Revenue	3,440,581,854	3,578,205,128	3,721,333,333	3,870,186,667	4,024,994,133	4,185,993,899	4,353,433,655	4,527,571,001	4,708,673,841	4,897,020,795	41,307,994,306
Vacancy & Credit Loss											
Vacancy Allowance	-17,202,909	-17,891,026	-18,606,667	-19,350,933	-20,124,971	-20,929,969	-21,767,168	-22,637,855	-23,543,369	-24,485,104	-206,539,972
Credit Loss	-17,202,909	-17,891,026	-18,606,667	-19,350,933	-20,124,971	-20,929,969	-21,767,168	-22,637,855	-23,543,369	-24,485,104	-206,539,972
Total Vacancy & Credit Loss	-34,405,819	-35,782,051	-37,213,333	-38,701,867	-40,249,941	-41,859,939	-43,534,337	-45,275,710	-47,086,738	-48,970,208	-413,079,943
Effective Gross Revenue	3,406,176,036	3,542,423,077	3,684,120,000	3,831,484,800	3,984,744,192	4,144,133,960	4,309,899,318	4,482,295,291	4,661,587,103	4,848,050,587	40,894,914,363
Operating Expenses											
Taxes	479,943,360	499,141,094	519,106,738	539,871,008	561,465,848	583,924,482	607,281,461	631,572,720	656,835,628	683,109,054	5,762,251,393
Building Insurance	7,641,867	7,947,542	8,265,443	8,596,061	8,939,904	9,297,500	9,669,400	10,056,176	10,458,423	10,876,760	91,749,074
Leasing Insurance	2,724,941	2,833,938	2,947,296	3,065,188	3,187,795	3,315,307	3,447,919	3,585,836	3,729,270	3,878,440	32,715,931
Repairs and Maintenance	13,108,716	13,633,065	14,178,387	14,745,523	15,335,344	15,948,757	16,586,708	17,250,176	17,940,183	18,657,790	157,384,649
Professional Services	5,000,000	5,200,000	5,408,000	5,624,320	5,849,293	6,083,265	6,326,595	6,579,659	6,842,845	7,116,559	60,030,536
Asset Management	34,061,760	35,424,231	36,841,200	38,314,848	39,847,442	41,441,340	43,098,993	44,822,953	46,615,871	48,480,506	408,949,144
Total Operating Expenses	542,480,644	564,179,870	586,747,065	610,216,947	634,625,625	660,010,650	686,411,076	713,867,519	742,422,220	772,119,109	6,513,080,726
Net Operating Income	2,863,695,391	2,978,243,207	3,097,372,935	3,221,267,853	3,350,118,567	3,484,123,310	3,623,488,242	3,768,427,772	3,919,164,882	4,075,931,478	34,381,833,637
Capital Expenditures											
Capex	34,061,760	35,424,231	36,841,200	38,314,848	39,847,442	41,441,340	43,098,993	44,822,953	46,615,871	48,480,506	408,949,144
Total Capital Expenditures	34,061,760	35,424,231	36,841,200	38,314,848	39,847,442	41,441,340	43,098,993	44,822,953	46,615,871	48,480,506	408,949,144
Total Leasing & Capital Costs	34,061,760	35,424,231	36,841,200	38,314,848	39,847,442	41,441,340	43,098,993	44,822,953	46,615,871	48,480,506	408,949,144
Cash Flow Before Debt Service	2,829,633,631	2,942,818,976	3,060,531,735	3,182,953,005	3,310,271,125	3,442,681,970	3,580,389,249	3,723,604,819	3,872,549,011	4,027,450,972	33,972,884,493
Cash Flow Available for Distribution	2,829,633,631	2,942,818,976	3,060,531,735	3,182,953,005	3,310,271,125	3,442,681,970	3,580,389,249	3,723,604,819	3,872,549,011	4,027,450,972	33,972,884,493

Present Value Report

Torre Bolivar (Amounts in COP)
11/29/2018 12:51:49 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Dec, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.25 %	P.V. of Cash Flow @ 10.75 %	P.V. of Cash Flow @ 11.25 %	P.V. of Cash Flow @ 11.75 %	P.V. of Cash Flow @ 12.25 %
Year 1	Nov-2019	2,829,633,631	2,566,561,117	2,554,973,933	2,543,490,904	2,532,110,632	2,520,831,743
Year 2	Nov-2020	2,942,818,976	2,421,064,455	2,399,253,174	2,377,735,317	2,356,505,644	2,335,559,031
Year 3	Nov-2021	3,060,531,735	2,283,815,903	2,253,023,297	2,222,781,780	2,193,079,078	2,163,903,245
Year 4	Nov-2022	3,182,953,005	2,154,347,881	2,115,705,850	2,077,926,338	2,040,986,346	2,004,863,585
Year 5	Nov-2023	3,310,271,125	2,032,219,316	1,986,757,638	1,942,510,914	1,899,441,431	1,857,512,810
Year 6	Nov-2024	3,442,681,970	1,917,014,140	1,865,668,572	1,815,920,315	1,767,712,831	1,720,991,824
Year 7	Nov-2025	3,580,389,249	1,808,339,869	1,751,959,652	1,697,579,440	1,645,119,771	1,594,504,674
Year 8	Nov-2026	3,723,604,819	1,705,826,271	1,645,181,073	1,586,950,668	1,531,028,691	1,477,313,907
Year 9	Nov-2027	3,872,549,011	1,609,124,101	1,544,910,443	1,483,531,411	1,424,849,967	1,368,736,270
Totals		29,945,433,521	18,498,313,052	18,117,433,632	17,748,427,087	17,390,834,390	17,044,217,088
Property Resale @ 8.25 % Cap Rate		49,405,230,034	20,528,893,537	19,709,668,128	18,926,606,325	18,177,959,835	17,462,072,164
Total Unleveraged Present Value			39,027,206,590	37,827,101,760	36,675,033,412	35,568,794,225	34,506,289,252

Percentage Value Distribution

Income		47.40%	47.90%	48.39%	48.89%	49.39%
Net Sale Price		52.60%	52.10%	51.61%	51.11%	50.61%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

nclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha noviembre 9, 2018, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$34,714,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$36,675,033,412
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$36,087,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$8,271,845
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/9/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Índices de Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 42 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 40.690% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$36,087,000,000	40.690%	$14,683,800,300
Construction/Construcción	$36,087,000,000	59.310%	$21,403,199,700

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Isabella Camargo inspeccionó la propiedad analizada en este reporte y Karen Gómez ayudo con el análisis y revisión de toda la información para este reporte. Isabella Camargo, Valuation Assistant ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de noviembre de 2017 por un valor de $34,751,000,000.

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA, RNA Number 3237,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Karen Gómez, RNA
Valuation Specialist | LOGAN
RNA Number 3774,
+57(1) 4674717 Office
+57 (314) 211-5400 Mobile
karen@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supuestos

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

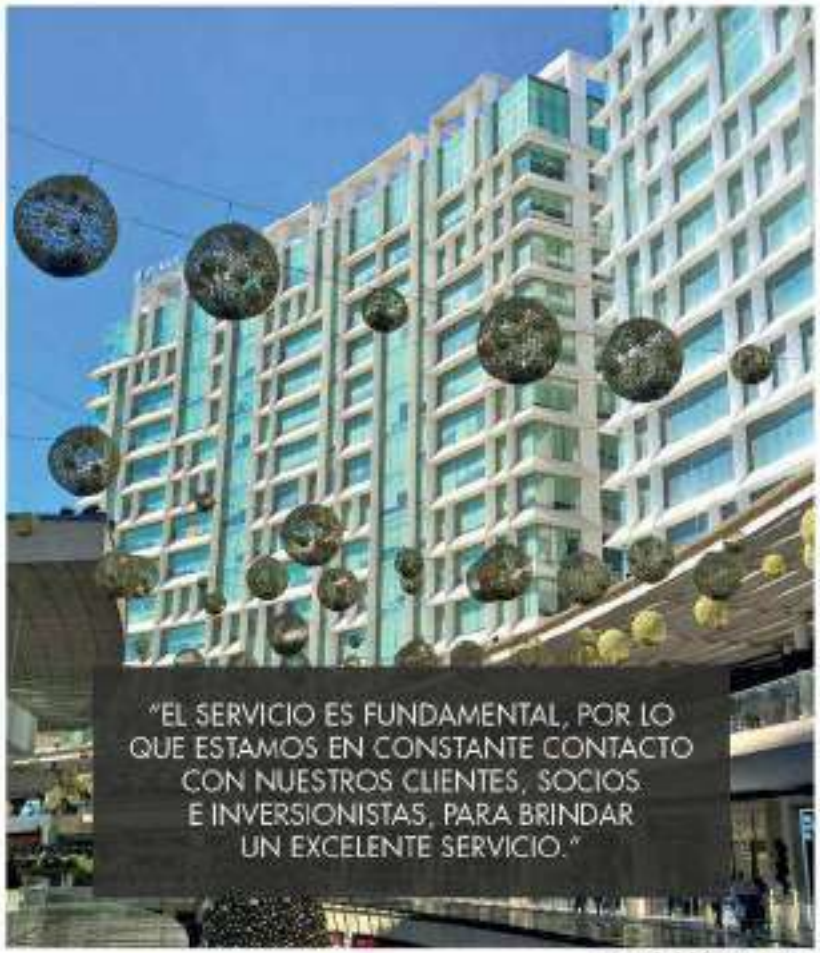
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

This Certifies That

Bryan Logan Dragoo

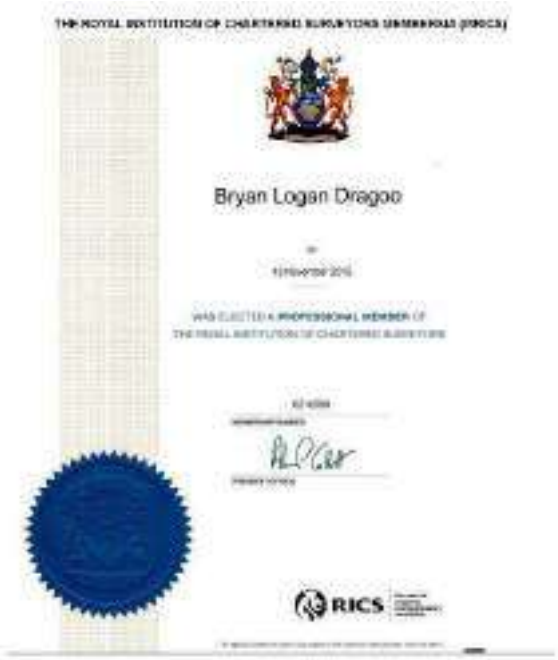
has been admitted as an Associate Member

MAI Member

in the Appraisal Institute and is entitled to all the rights and privileges of membership subject only to the binding conditions set forth from time to time in the By-laws and Regulations of the Appraisal Institute.

In Witness Whereof, the Board of Directors of the Appraisal Institute has authorized this certificate to be signed on its behalf by the President, and the Corporate Seal to be hereunto affixed on this 9th day of July 2012

Jean W. Stephens
President



THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS)

Bryan Logan Dragoo

was elected a PROFESSIONAL MEMBER OF THE ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS

RICS

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900786142-2

Entidad Reconocida de Autoregulación mediante la Resolución 2513 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 411861, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 19 de Junio de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-411861.

Al momento de expedirse de este certificado el registro del señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 30 de Octubre de 2020.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Octubre de 2020.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS AQUÍ RELACIONADOS, ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y OPORTUNO DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCIÓN EN EL RAA

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 91 # 11 - 35, oficina 601
Teléfono: 3136111642
Correo Electrónico: bryan@logan-valuation.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ANA Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria vigente contra el(la) señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO, identificado(a) con la Cédula de Extranjería No. 411861.

El(la) señor(a) BRYAN LOGAN DRAGOO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de sostenimiento con Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el interesado pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede acceder con un dispositivo móvil o vía dispositivo fijo con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al RAA directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia sobre la información aquí contenida y la que aparece la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

RAA

Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900786142-2

Entidad Reconocida de Autoregulación mediante la Resolución 2513 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52435553, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 03 de Noviembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-52435553.

Al momento de expedirse de este certificado el registro del señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra Activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 30 de Junio de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Agosto de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A. en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 01 de Mayo de 2022.

NOTA: LA FECHA DE VIGENCIA DE LOS DOCUMENTOS AQUÍ RELACIONADOS, ES INDEPENDIENTE DE LA VIGENCIA DE ESTE CERTIFICADO Y OPORTUNO DE LA VIGENCIA DE INSCRIPCIÓN EN EL RAA

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Calle 91 # 11 - 35
Teléfono: (57 1) 6483 8082
Correo Electrónico: cristina@logan-valuation.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Tribunal Disciplinario de la ANA Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA, no aparece sanción disciplinaria vigente contra el(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 52435553.

El(la) señor(a) MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de sostenimiento con Corporación Autoregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el interesado pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede acceder con un dispositivo móvil o vía dispositivo fijo con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando al RAA directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia sobre la información aquí

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTA · LIMA · MEXICO CITY

REPORTE DE VALUACIÓN

AVALÚO COMERCIAL

Oficinas Torre CCI

Calle 28 #13A-19

Bogotá, Distrito Capital

Número de asignación: LV18-051

Longitud: -74.071205 Latitud: 4.615908

13 de diciembre de 2018

Calle 81 #11-55, Piso 6, Edificio
Ochenta 81
Bogotá, Distrito Capital
+57 (1) 467-4717
www.loganvaluation.com
NIT 900.562.460-0

Sr. Jairo Corrales Castro
Gerente General
PEI Asset Management
Calle 81 No 11-42, Piso 10
Bogotá, D.C.
+57 (1) 7448999 ext 4213
jcorrales@pei.com.co

Re: Reporte de Valuación, Avalúo Comercial
Oficinas Torre CCI
Calle 28 #13A-19, Bogotá, Distrito Capital

Número de Archivo: LV18-051

Estimado Sr. Corrales Castro:

De acuerdo con su solicitud, hemos preparado un avalúo para la propiedad mencionada anteriormente, la cual se describe a continuación:

- La propiedad son las oficinas ubicadas en la Torre centro de comercio internacional, el inmueble consta de 31 matrículas inmobiliarias.

Por favor dirigirse a la página 9 de este reporte para conocer información importante sobre el alcance de la investigación y el análisis de este reporte. Se incluye la identificación de la propiedad, inspección, el análisis del mayor y mejor uso, y la metodología de valuación. Todos los montos de moneda dentro del reporte están presentados en Pesos Colombianos (COP), a menos que se menciona otra. A continuación, presentamos los factores más relevantes de esta propiedad:

Consideraciones de

- La propiedad en análisis corresponde a las Oficinas Torre CCI ubicado en la Calle 28 #13A-19 en el sector Centro Internacional del mercado de Bogotá. El predio tiene un total de 4,367.42 M^2 o aproximadamente 0.44 hectáreas para todo el edificio. Teniendo en cuenta que la propiedad analizada tiene un coeficiente de copropiedad de 54.90%, el terreno correspondiente es de 2,397.71 M2 o aproximadamente 0.24 hectáreas. Las mejoras consisten de 26,087.97 M^2 de área construido bruta y 25,948.47 M^2 de área rentable en un total de 1 edificio distribuido en 23 pisos. Consideramos que la propiedad tiene una clase predominante de B.
- La propiedad cuenta también con 160 garajes para el uso del inquilino actual que corresponde a un índice de parqueaderos de 1 parqueadero cada 162.18M2 los cual de acuerdo a la norma es insuficiente. Esta propiedad acorde a su moderno diseño y estructura tiene capacidad para desarrollar actividades corporativas a gran escala, ya que el edificio cuenta con una placa de piso de 1,022.61 M2.

- Davivienda presenta una calificación de riesgo con una perspectiva estable. BRC presento una calificación de BRC1+ para corto plazo y AAA para el largo plazo emitida en agosto de 2017; Fitch Rating presentó F1+ para el corto plazo y AAA para el largo plazo, esta calificación fue emitida en agosto de 2017. Moody´s por su lado en julio de 2017 dio una calificación de Baa1 para el largo plazo.
- El edificio tiene una ocupación de 100.00%, ya que cuenta con un contrato de arrendamiento con Banco Davivienda con una duración de 13 años con incrementos anuales según el IPC el cual vence en diciembre de 2029, adicional a esto cuenta con una prórroga por 13 años hasta el 2042, la entidad ocupa las oficinas y locales comerciales de la edificación.
- La propiedad se encuentra ubicada en el Centro Internacional de Bogotá , una zona que por norma hace parte del centro histórico de la capital, su uso en su mayoría son los servicios empresariales y financieros dentro de una zona con tratamiento de consolidación urbanística, queda localizada en el barrio catastral San Diego que hace parte de la localidad de Santa Fe.

Certificamos que no tenemos un interés actual o futuro en la propiedad más que la estimación de valor. Isabella Camargo, Valuation Assistant ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.

Su atención es dirigida a la sección de Supuestos y Condiciones Limitantes de este reporte presentado en la página 67. La aceptación de este reporte constituye un acuerdo con estos supuestos y condiciones. En particular, destacamos la siguiente:

- Este reporte no está sujeto a ninguna condición hipotética.

Supuestos Extraordinarios

- Asumimos que toda la información suministrada por el cliente es creíble y verdadera.

El presente informe está conforme con los requerimientos de NIIF - IFRS Estándares Internacionales de Información Financiera, según lo dispuesto desde diciembre de 2013 para empresas del grupo 1 en los Decretos 3023 y 3024, y para Pymes según el Decreto 3019. Nuestro informe tiene énfasis en la NIIF 13 Medición del Valor Razonable y su Jerarquización y en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo.

Para establecer el valor de mercado, los datos de entrada en este reporte son de Nivel 2 que son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 o Nivel 3 que son observables o no observables para los activos y pasivos, directa o indirectamente.

Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de noviembre de 2017 por un valor de $135,352,000,000

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

El valor de mercado "Como Esta" de los derechos de Arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 9, 2018, es:

$139,061,000,000

El tiempo de exposición[1] antecedente a noviembre 9, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado[2] desde noviembre 9, 2018 es de 12 meses.

Agradeciendo su atención,

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RAA, RNA Number AVAL- 411981,
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Karen Gómez, RNA
Valuation Specialist | LOGAN
RNA Number 3774,
+57(1) 4674717 Office
+57 (314) 211-5400 Mobile
karen@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

[1] *Tiempo de Exposición: vea la definición en página 9.*

[2] *Periodo de Mercadeo: vea la definición en página 9.*

Tabla de Contenidos

Consideraciones de Valor 2
Información Básica y Aspectos Jurídicos 6
Fotos de Propiedad 8
Alcance de la Asignación 10
Análisis de Mercado de Inversión 12
Descripción de Terreno 16
Mapa Catastral 18
Descripción de las Construcciones 19
Valores Catastrales e Impuestos 23
Normatividad Urbanística 24
Mapa Uso de Suelo 25
Análisis de Mayor y Mejor Uso 26
Mayor y Mejor Uso del Sitio 26
El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado 27
Metodología de Valuación 29
Enfoque de Ingresos 30
Análisis de Capitalización Directa 30
Renta Del Mercado 33
Resumen de Renta del Mercado 42
Capitalización a Valor 51
Conclusión del Análisis de Capitalización Directa 51
Análisis de Flujo de Caja “Como Esta” 52
Conciliación Final 59
Conclusión de Valor 59
Índices de Valores Adicionales 60
Valor Residual 60
Certificación de Avalúo 61
Anexos 63
Definiciones 64
Condiciones Limitantes y Supuestos 68

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Oficinas Torre CCI Calle 28 #13A-19, Bogotá, Distrito Capital La propiedad son las oficinas ubicadas en la Torre centro de comercio internacional, el inmueble consta de 31 matriculas inmobiliarias.
Propietario Legal:	Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad (Ver Anexos)
Historial de Ventas:	Los predios identificados en la escrituras públicas de la notaria 29 de Bogotá D.C, fueron vendidos por Banco Davivienda S.A a Patrimonio Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa 0125 , registrada en el certificados de tradición y libertad de 31 matrículas inmobiliarias por un valor de $127,344,999,998.00 en diciembre 28, 2016
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 9, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 9, 2018
Tipo de Inmueble:	Oficinas
Subtipo de Inmueble:	Oficinas Gran Altura
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Destinación del Inmueble:	Edificio de oficinas
Objeto de Reporte:	El objeto es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas.
Usuario(s) y Solicitante de Reporte:	El cliente.
Propiedad Horizontal:	Edificio Centro de Comercio Internacional P.H
% de Propiedad Horizontal:	54.900%

Normatividad Urbanística: Área de actividad central

Mayor y Mejor Uso del Terreno: desarrollo de un edificio de oficinas

Mayor y Mejor Uso con Mejoras: uso continuo de oficinas

Tipo de Valor: Valor Razonable de Mercado

Valores Catastrales e Impuestos:

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Discount/ Descuentos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
Oficinas	2018	$77,837,486,470	$1,133,546,864	$11,335,699	$0	$1,144,882,562
Locales	2018	$6,542,759,280	$104,686,548	$1,056,025	$0	$105,742,574
Depósitos	2018	$129,885,000	$2,078,000	$21,000	$0	$2,099,000
Totals		**$84,510,130,750**	**$1,240,311,412**	**$12,412,724**	**$0**	**$1,252,724,136**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Terreno: La siguiente tabla presenta las características del terreno

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la	% of Property Regime / % de Propiedad	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Terreno Torre CCI	4,367.42	2,397.71	54.90%	plana	irregular	El terreno se encuentra ubicado en una importante zona financiera, cuenta con buena visibilidad, buenas vías de acceso, cobertura de servicios públicos y cuenta con las condiciones necesarias para soportar las edificaciones existentes.
Totals/Totales	**4,367.42**	**2,397.71**	**54.90%**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected titles./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del escritura publica.

Mejoras: La siguiente tabla presenta las áreas del edificio y resumen de las construcciones

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description/ Descripción de Edificio
Oficinas en Torre CCI	24,293	24,223	47.49%	Las oficinas se encuentran distribuidas por pisos, del 8 al 15, piso 19 y del piso 22 al piso 34, cuentan con cafeterías por piso, 2 salidas de emergencia, baterías para baño, estaciones de café, cuartos técnicos y cuartos de archivo.
Locales Torre CCI	1,726	1,725.52	7.34%	Locales comerciales ubicados en la primera planta del edificio Torre CCI
Depósitos	69.75	0.00	0.07%	Depósitos ubicados en los sótanos del edificio.
Totals	**26,087.97**	**25,948.47**	**99.47%**	

Note/Nota:

Vea definiciones de áreas, pagina 65.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$131,767,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$142,186,444,303
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$139,061,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$5,359,121
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/9/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Fotos de Propiedad

Foto 1-Fachada

Foto 2-Recepción

Foto 3-Vista interior oficinas

Foto 4-Salas de reuniones

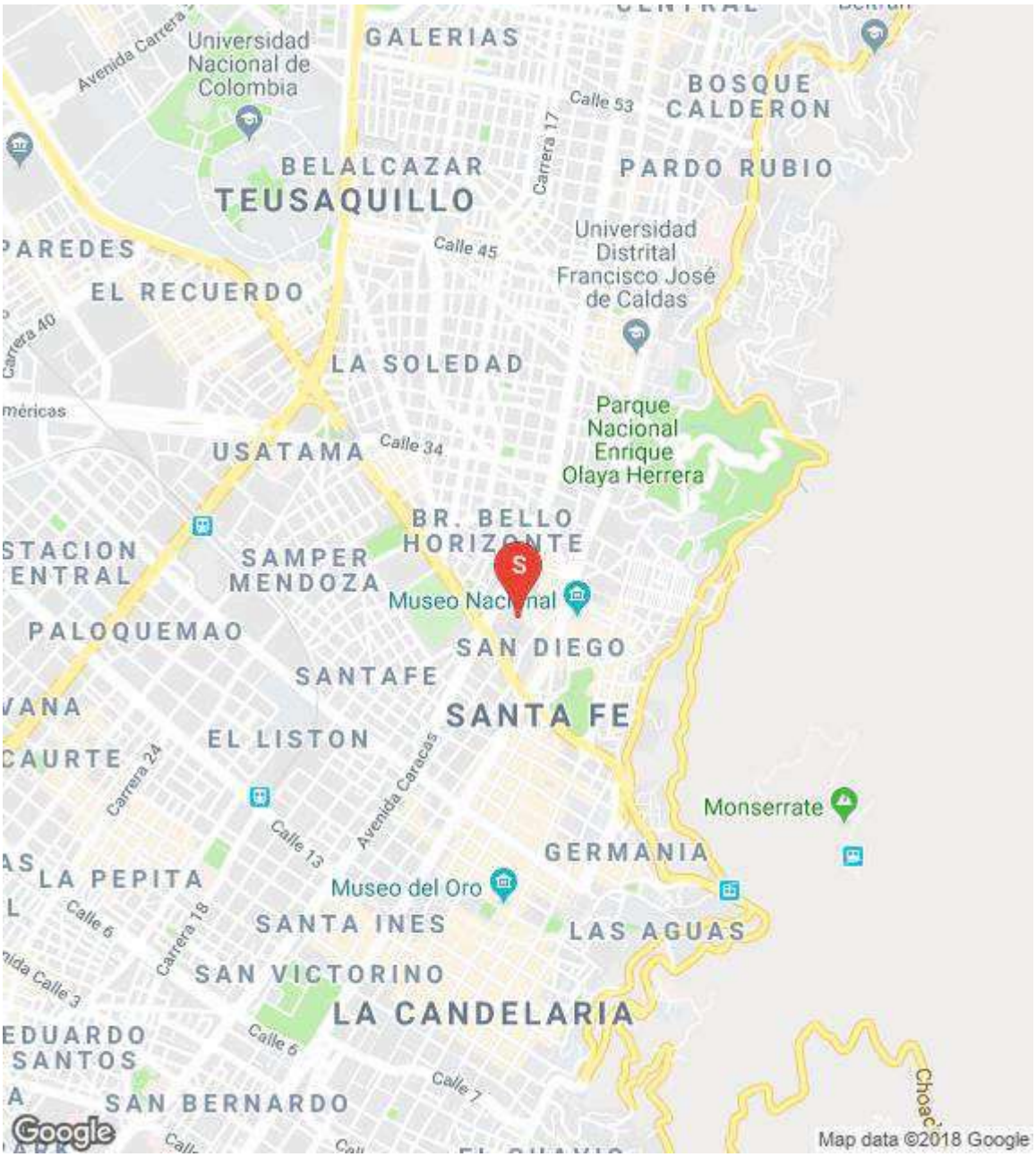
Foto 5-Baños

Foto 6-Cocina

Foto 7-Ascensores

Foto 8-Espacio en adecuaciones

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.615908

Longitud: -74.071205

Alcance de la Asignación

Según los Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, es la responsabilidad del evaluador desarrollar y reportar un alcance de la asignación que proporciona valores creíbles que son apropiados para el objeto del avalúo y sus usuarios. Por lo tanto, el evaluador debe identificar y considerar:

- El cliente y usuarios;
- El objeto del reporte;
- El tipo y definición de valor;
- La fecha efectiva de valuación;
- Condiciones de asignación;
- Expectativas típicas de un cliente; y
- Asignaciones por terceros para reportes similares.

Este reporte de valuación es preparado para el Sr. Jairo Corrales Castro, Gerente General de PEI Asset Management. El objeto del reporte de valuación es para estimar el valor de mercado actual 'Como Esta'. El uso es para reportar valores de los activos a la Superintendencia Financiera, temas de contabilidad, y decisiones internas. Este reporte de valuación es para el uso exclusivo de cliente.

Alcance	
Tipo de Reporte:	Este Reporte de Valuación es definido según las Normas Uniformes de Práctica Profesional de Valuación conforme a la Regla Estándares 2-2(a). Este formato proporciona un resumen o una descripción del proceso de valuación, el tema, los datos de mercado y el análisis de valoración.
Identificación de Propiedad:	La propiedad está identificada por la descripción legal y el número de matrícula.
Inspección:	Una inspección completa del interior y exterior de la propiedad fue realizada, y fotografías tomadas.
Área de Mercado y Análisis de Mercado:	Un análisis completo de las condiciones de mercado fue realizado. El evaluador mantiene y tiene acceso a bases de datos comprehensivos para el área de mercado y ha revisado ventas y ofertas relevantes para este análisis.
Análisis de Mayor y Mejor Uso:	Se realizó un completo análisis del mayor y mejor uso como vacante y como construido para la propiedad analizada. Se consideraron usos físicamente posibles, legalmente permitidos, y económicamente factibles y se concluyó el uso más productivo.
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado

Enfoque de Costos:	Un enfoque de costos no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.
Enfoque Comparativo:	Un enfoque comparativo no fue desarrollado porque no hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.
Enfoque de Ingresos:	Un enfoque de ingresos fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.
Información no disponible:	Planos de construcción

Análisis de Mercado de Inversión

Resumen Ejecutivo

- Actualmente el mercado de oficinas se encuentra en un estado de cambio, pasando de ser un mercado con sobreoferta y rentas básicas a ser un mercado en recuperación, donde el espacio vacante comenzará a absorberse y el mercado se equilibrará.
- En el mercado de oficinas existe un exceso de inventario en el segmento Clase B y en submercados específicos que han experimentado costos de construcción elevados en los últimos años. No ocurre lo mismo en el segmento de oficinas Clase A en Bogotá el cual es generalmente más equilibrado ya que los edificios ofrecen especificaciones muy altas lo que ha motivado a los inquilinos corporativos a pasar de edificios Clase B a Clase A.
- Las altas especificaciones que se están dando en los edificios en el último tiempo obedece a la creciente adquisición en modalidad unipropietario, a una mejora en los espacios disponibles a arrendar y a un manejo más eficiente de la administración del edificio.
- Otra visión interesante en el mercado de oficinas ha sido la nueva entrada de inquilinos de trabajo conjunto como WeWork, el cual se está expandiendo y continúa absorbiendo espacios importantes en los principales mercados del país.
- Respecto al mercado de inversión, los fondos continúan adquiriendo significativamente edificios de oficinas de grado institucional que se encuentren estabilizados; las tasas de adquisición se encuentran generalmente entre el 8,0% y el 8,5%.
- Un estudio de del departamento de Ingeniería Civil de la Universidad Javeriana arrojo que el porcentaje de inversión adicional total que se debe hacer para obtener un edificio con certificación LEED Plata por USGBC es de 6%. Este porcentaje puede ser un poco menor en Bogotá debido a sus condiciones meteorológicas.
- Esperamos que el mercado de oficinas acabe de tener una recuperación en el año 2019 y parcialmente en 2019, con un ciclo de crecimiento potencial para el año 2020.

Estado del Mercado

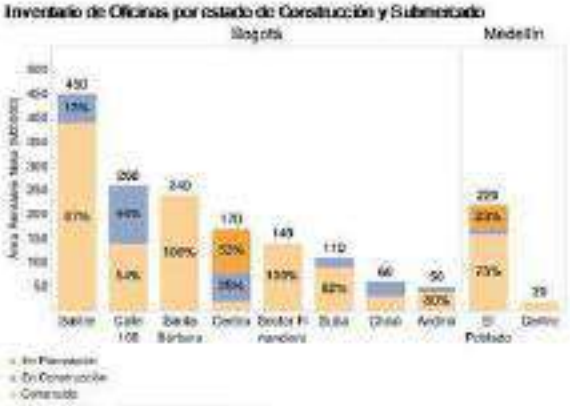
El mercado de oficinas en Colombia ha presentado una recuperación en el último tiempo debido a que el mercado se esta empezando a equilibrar al disminuir un poco la vacancia, lo que ha ocasionado un aumento en las rentas, ocasionando que nuevamente se convierta en un mercado atractivo para los inversionistas.

En Bogotá el crecimiento de la calle 26 y el sector Salitre ha hecho que este se convierta en un nuevo punto empresarial, contando con el desarrollo de nuevos proyectos corporativos como Elemento y Ciudadela Sarmiento Angulo y a proyectos como Connecta, y Paralelo 26 que ya se encuentran en funcionamiento. La oferta de edificios con excelentes características y placas eficientes que se acomodan a la demanda desatendida, la descentralización está presente en el mercado inmobiliario dado que la zona norte reduce su importancia respecto a la entrada en funcionamiento de oficinas en el salitre y el Dorado.

Medellín por su lado registró un crecimiento en la producción de área rentable con proyectos como One Plaza y Milla de Oro.

Inventario de Oficinas

Inventario de Oficinas por estado de Construcción y Submercado



Fuente: Base Datos Logan Valuation

MARKET TREND REPORT 2018

Los submercados de Santa Barbara y Sector Financiero actualmente no tienen proyectos en construcción o en planeación en comparación con los submercados de Chico y Calle 100 que son mercados que están en pleno desarrollo sin dejar de lado el Centro submercado que en el ultimo tiempo se esta volviendo a reactivar como un sector empresarial y de negocios importante en la capital del país. Por su parte en Medellín, se esta reactivando su submercado más importante y sofisticado al tener en construcción y en planeación proyectos de grandes envergaduras en El Poblado.

Principales Proyectos de Oficinas en Construcción

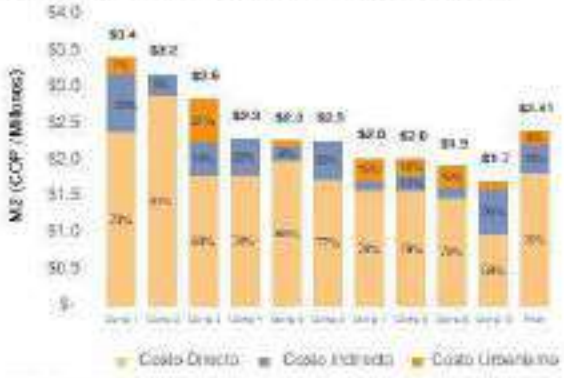
Proyecto	Ciudad	Submercado	Área Rentable	Fecha de Entrega
8111	Bogotá	Andino	19.582,49	I Semestre/2018
Square	Medellín	El Poblado	9.295	I Semestre/2018
Atrio	Bogotá	Centro	65.000	II Semestre/2019
Sigma	Bogotá	Chicó	12.500	II Semestre/2018
92X11	Bogotá	Chicó	11.275	II Semestre/2019
América	Bogotá	Calle 100	79.700	II Semestre/2019

Fuente: Base Datos Logan Valuation

En este momento esta a punto de culminar la construcción de dos megaproyectos de oficinas en Bogotá y Medellín. Se trata de 8111 ubicado en el submercado de Andino, edificio que promete revolucionar el mercado con sus obras de ingeniería. Por su parte, en Medellín se encuentra en su punto de acabados Square Trade & Home proyecto mixto de 11 pisos de oficinas con grandes plataformas. Para el 2019 se dara la inauguración de otros proyectos en estos dos ciudades como son: Atrio, Sigma, 92X11 y América Centro de Negocios.

Costos de Construcción

Comparativo de Costos de Construcción por Competidores en Bogotá



Fuente: Base Datos Logan Valuation

Actualmente con el fenómeno del calentamiento global y la necesidad de optimizar la utilización de los recursos naturales, se piensa en el crecimiento y desarrollo sostenible de las ciudades y con esto surge la implementación de construcciones ecológicas que aprovechan al máximo los recursos a través de tecnologías de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados.

Esto tiene un impacto significativo en los costos de construcción de los proyectos, sin embargo en el largo plazo trae beneficios como la certificación LEED que los ratifica como edificaciones sostenibles y pueden obtener mayores rentas en el mercado por tener características superiores a las de otros proyectos que no cuentan con este tipo de tecnología.

Obra Gris vs. Obra Blanca

En construcción se puede encontrar diferentes tipos de condiciones de una propiedad al momento de ser entregadas ya sea por parte del constructor o del arrendador, estas pueden ser obra negra, obra gris y obra blanca.

Las oficinas en obra gris son aquellas que son entregadas en sin ningún tipo de acabado y cuenta solamente con los puntos para la instalación de red contraincendios y aire acondicionado. Encontramos también espacios con mejoras parciales y en obra blanca que son aquellas que cuentan con acabados de piso, techo, redes etc.

En el mercado de oficinas esta condición se ve representada en los canones de arrendamientos. Esta diferencia se encuentra entre un 10% y un 15% de acuerdo a la calidad y especificaciones de los acabados. Los costos de adecuación se encuentran entre $800.000 a $1.500.0000 por M2 esto puede variar según las especificaciones de los acabados.

Relación Costos de Acabados

Escalaje	Costos Aproximados de adecuación	Acabados
Mínimo	$800K	Redes contraincendios, pisos y techos con acabados básicos
Promedio	$1.2M	Redes contraincendios, acabados de especificaciones medias.
Máximo	$1.5M	Acabos de altas especificaciones, y con diseños específicos.

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Rentas

De acuerdo con los diferentes tipos de espacios que se tienen cuando de oficinas se habla se pueden destacar tres diferenciales que permiten ver el Mercado de Oficinas de amplio modo.

MARKET TREND REPORT 2018

Los edificios de oficinas se encuentran estratégicamente localizados en nodos empresariales, en los cuales pueden tener alta demanda y ajustarse a las necesidades de los inversionistas.

Rentas Promedio por Tipo de Espacio (COP/m2/Mes)

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Clase A

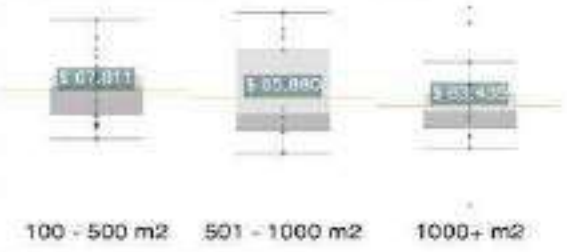
Teniendo en cuenta las fluctuaciones del mercado en el ultimo año, y la sobre ofertas de espacios de este tipo, se han presentado bajas en los niveles de rentas lo que ha generado una migración de inquilinos de edificios clase B a oficinas Clase A así como también la renegociación de contratos existentes.

De acuerdo a los estudios realizados, se puede evidenciar que en la ciudad de Bogotá aun se encuentran sectores como Andino, Santa Bárbara y el sector financiero que aun mantienen sus rentas por encima de los $70.000 por metro cuadrado, sectores que se encuentran en desarrollo como lo es el sector del salitre que cuenta con proyectos nuevos y en construcción presenta rentas de $60.000 por metro cuadrado.

En Medellín se encuentran rentas que no superan los $65.000 por metro cuadrado, con proyectos que fueron construidos en el ultimo año.

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa

Rentas de Oficinas por Rango de Área de Placa (COP/m2/Mes)



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Oficinas Call Center

EL mercado de oficinas no solo comprende la oficinas corporativas y con inquilinos AAA, tambien se conocen los espacios diseñados para para el servicio al cliente, estos espacios pueden ser edificios que fueron diseñados y construidos para este fin como también pueden ser adaptaciones de edificios los cuales tenian un uso principal diferente, un ejemplo de estos últimos son aquellas bodegas que despues de tener una serie de modificaciones fueron usadas para los centros de llamadas. Este tipo de espacios ha tenido un crecimiento, la evolución de los contact centers están enmarcados por el desarrollo tecnológico y la eficacia de sus labores.

Locales Comerciales – Edificios de Oficina

Los locales comerciales en edificios de oficinas se encuentran ubicados en su mayoría en el primer piso de estos edificios, generalmente estos locales son de uso bancario o de servicios de alimentación. La renta de este tipo de locales se encuentran por encima de locales comerciales individuales y por debajo de las rentas de locales ubicados en centros comerciales, este valor puede variar de acuerdo al área, a la clase y al sector del edificio de oficina.

La superficie de los locales así como su ubicación y la visibilidad de los mismos son factores que afectan en el momento de ser arrendados, este tipo de espacio representa un pequeño porcentaje de ingresos con respecto a las oficinas. Los edificios de oficinas que cuentan con local comercial, son limitados por lo tanto son altamente demandados por su posicionamiento y oportunidad de negocio ya que representan altas rentabilidades en el corto y largo plazo tanto para el arrendador por concepto de canon como para el arrendatario en términos de nivel de ventas.

Construcciones Leed y Renta

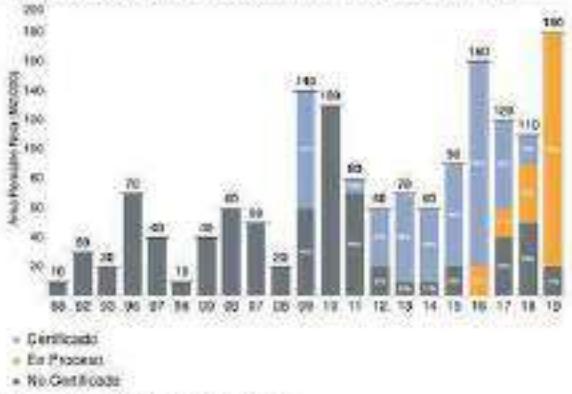
Actualmente la tendencia de construcción está enfocada en el desarrollo de proyectos mixtos, que optimicen el uso del suelo y potencien la construcción de rascacielos y edificaciones ecológicas y sofisticadas que generen altas rentabilidades.

La certificación Leed (Leadership in Energy and Environmental Design) es un programa diseñado y dirigido por US Green Building Council el cual transforma la forma en el que se diseñan, construyen y operan las diferentes edificaciones con el fin de producir "Edificios eficientes" a través de la reducción en el consumo de agua, energía y uso razonable de recursos y materiales reciclados y el análisis del impacto a su entorno.

MARKET TREND REPORT 2018

La siguiente imagen da muestra de la evolución de proyectos clase en Colombia en el ultimo tiempo y la incidencia que tiene en el valor de la renta.

Evolución de Proyectos Clase A con Certificación LEED en Colombia



Fuente: Base de Datos Logan Valuation

Como se puede apreciar en la imagen las rentas en edificio con certificación Leed tienden a ser mayores debido a que esta clase de edificios son vistos como proyectos de altas especificaciones que contribuyen a la protección del medio ambiente.

Por lo tanto la certificación Leed es un factor diferencial y que brinda mayor percepción de calidad respecto de un edificio a otro. Como se puede ver a partir del año 2009 esta tendencia empezó a coger mayor fuerza lo que ha ocasionado que la mayoría de edificios que pretenden ser clase A deban ajustar su diseño parta alcanzar esta certificación y así poderse posicionar en el mercado.

Ventas de Inversión

Tasas de Capitalización vs. Transacciones

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

El mercado de oficinas se esta estandarizando más año tras año esto se puede concluir a raíz de la grafica anterior la cual demuestra que la volatilidad de las tasas de capitalización cada vez es menor.

El periodo 2010-2013 se caracterizo por ser un periodo de mucha variación en las Cap Rates, sin embargo. Después del 2014 estos porcentajes se han ido ajustando y han ocasionado mayor cantidad de transacciones y a valores mucho más alto de lo que se presentaban anteriormente.

Fondos más Activos por Total de Inversión en Activos de Oficinas 2010-2017

Fuente: Base de Datos Logan Valuation

En el período 2010-2017 PEI fue el fondo que realizo mayor cantidad de transacciones con un 72.6%, seguido por FIC y Old Mutual fondos que han incentivado su inversión en los últimos 5 años y que juntos suman un 21,1%. Por su parte, BTG Pactual ha empezado a intensificar su inversión en los últimos dos años superando notablemente a Nexus y Alianza que se han quedado rezagados.

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Property Land Area(M2)/ Área del Terreno de la	% of Property Regime / % de Propiedad	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Terreno Torre CCI	4,367.42	2,397.71	54.90%	plana	irregular	El terreno se encuentra ubicado en una importante zona financiera, cuenta con buena visibilidad, buenas vías de acceso, cobertura de servicios públicos y cuenta con las condiciones necesarias para soportar las edificaciones existentes.
Totals/Totales	**4,367.42**	**2,397.71**	**54.90%**			

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected titles./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del escritura publica.

Predio 1 - Terreno Torre CCI

Ubicación:	La propiedad esta ubicada sobre la Calle 28 a la altura de la Carrera 13 en Bogotá.
Uso Actual de la Propiedad:	Edificio de oficinas
Área de Terreno Total:	Total: 0.44 hectáreas; 4,367.42 metros cuadrados
Propiedad Horizontal:	Edificio centro de comercio internacional
Área de terreno de propiedad P.H	% de Área: 54.90% , 2,397.71 metros cuadrados
Forma:	El terreno tiene una forma irregular.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso muy bueno con un frente de: • Calle 28: 78.00 metros • Carrera 13A: 70.00 metros El terreno tiene una profundidad promedio de 72 metros. La propiedad es un lote esquinero.
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad de considera muy bueno.
Topografía:	La propiedad es generalmente plana.
Condiciones de Suelo:	Las condiciones de suelo observado en la propiedad parecen típicas de la región y adecuadas para soportar desarrollo.
Servicios:	Energía: El predio tiene servicio público de energía al pie de la propiedad, suministrado por ENEL CODENSA. Alcantarillado: Alcantarillado público, suministrado por la empresa de alcantarillado y acueducto de Bogotá. Acueducto: Servicio de agua público, suministrado por la empresa de alcantarillado y acueducto de Bogotá. Gas Natural: Gas privado

	Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado, cuenta con cobertura de servicios públicos básicos y complementarios.
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes alrededor. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	La propiedad no se encuentra ubicada en zona de inundación.
Humedales:	No hay humedales o corrientes de agua que hayan sido observados en el predio durante de la inspección.
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Gravámenes / Servidumbres:	No había ninguna servidumbre o afectación negativa en la propiedad. Por favor revisa las Condiciones y Supuestos Limitantes en este reporte.
Comentarios del Terreno:	El terreno se encuentra ubicado en una importante zona financiera, cuenta con buena visibilidad, buenas vías de acceso, cobertura de servicios públicos y cuenta con las condiciones necesarias para soportar las edificaciones existentes.

Catastral

Fuente: Sinupot

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Oficinas Torre CCI
Tipo de Propiedad:	Oficinas
Subtipo de Propiedad:	Oficinas Gran Altura
Descripción General:	La propiedad consiste en 31 espacios que comprenden oficinas, locales y depósitos, cuenta con 3 sótanos de parqueo, helipuerto y una vetustez de 40 años.

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	% of Property Regime/ % de Propiedad Horizontal	Building Description/ Descripción de Edificio
Oficinas en Torre CCI	24,293	24,223	47.49%	Las oficinas se encuentran distribuidas por pisos, del 8 al 15, piso 19 y del piso 22 al piso 34, cuentan con cafeterías por piso, 2 salidas de emergencia, baterías para baño, estaciones de café, cuartos técnicos y cuartos de archivo.
Locales Torre CCI	1,726	1,725.52	7.34%	Locales comerciales ubicados en la primera planta del edificio Torre CCI
Depósitos	69.75	0.00	0.07%	Depósitos ubicados en los sótanos del edificio.
Totals	**26,087.97**	**25,948.47**	**99.47%**	

Note/Nota:

Summary of Areas/Cuadro de Áreas

ID/ Matrícula	ID/Chip	Description/ Descripción	Floor/ Piso	Private Area (M2)/ Área Privada (M2)	%P.H / % Propiedad Horizontal
50C-435405	AAA0087PASK	Local 13-A-15 y 13-A-53	1	384.93	1.24%
50C-435406	AAA0087PAKL	Local 13-A-19	1	88.50	0.37%
50C-435407	AAA0087PAJH	Local 13-A-21 y 13-A-25	1	103.05	0.43%
50C-435408	AAA0087PAHY	Local 13-A-35	1	74.36	0.31%
50C-435409	AAA0087PAFT	Local 13-A-41 y 13-A-45	1	92.35	0.39%
50C-435410	AAA0087PAEA	Local 13-A-47	1	104.82	0.44%
50C-435415	AAA0087PATO	Local 13-A-15/53.	1	877.51	4.16%
50C-435422	AAA0087PBBS	Oficina 801	8	995.32	1.94%
50C-435424	AAA0087PBDE	Oficina 1001	10	995.32	1.96%
50C-435425	AAA0087PBEP	Oficina 1101	11	995.32	1.97%
50C-435426	AAA0087PBFZ	Oficina 1201	12	995.32	1.96%
50C-435427	AAA0087PBHK	Oficina 1301	13	995.32	1.99%
50C-435428	AAA0087PBJZ	Oficina 1401	14	995.32	2.00%
50C-435429	AAA0087PBKC	Oficina 1501	15	995.32	2.01%
50C-435433	AAA0087PBOM	Oficina 1901	19	995.32	2.05%
50C-435434	AAA0087PBPA	Oficina 2001	20	899.14	2.12%
50C-435436	AAA0087PBSY	Oficina 2201	22	1,038.85	2.47%
50C-435437	AAA0087PBTD	Oficina 2301	23	1,038.85	2.17%
50C-435438	AAA0087PBUH	Oficina 2401	24	1,038.85	2.18%
50C-435439	AAA0087PBWW	Oficina 2501	25	1,038.85	2.19%
50C-435440	AAA0087PBXS	Oficina 2601	26	1,053.37	2.23%
50C-435441	AAA0087PBYN	Oficina 2701	27	1,053.37	2.24%
50C-435442	AAA0087PBZE	Oficina 2801	28	1,053.37	2.25%
50C-435443	AAA0087PCAF	Oficina 2901	29	1,053.37	2.26%
50C-435444	AAA00987PCBR	Oficina 3001	30	1,053.37	2.28%
50C-435445	AAA00987PCCX	Oficina 3101	31	1,053.37	2.29%
50C-435446	AAA0087PCDM	Oficina 3201	32	1,053.37	2.30%
50C-435447	AAA0087PCEA	Oficina 3301	33	1,053.37	2.31%
50C-435448	AAA0087PCFT	Oficina 3401	34	1,053.37	2.32%
50C-435457	AAA0087PCRU	Deposito S1-01	-1	29.61	0.03%
50C-435461	AAA0087PCXR	Deposito S2-03	-2	40.14	0.04%
Total/Totales				**$24,292.70**	**54.90%**

Note/Nota: Información tomada de los certificados de tradición y libertad.

General - Oficinas en Torre CCI

Identificación del Edificio:	Oficinas en Torre CCI
Descripción del Edificio:	Las oficinas se encuentran distribuidas por pisos, del 8 al 15, piso 19 y del piso 22 al piso 34, cuentan con cafeterías por piso, 2 salidas de emergencia, baterías para baño, estaciones de café, cuartos técnicos y cuartos de archivo.
Clase de Edificio:	B
Construcción:	concreto reforzado
Calidad de Construcción:	La calidad de la propiedad es considerada muy bueno.
Año Construido:	1978
Renovaciones:	Si
Edad Actual:	40 años
Edad Efectivo:	40 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	30 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.
Diseño:	El diseño de la propiedad es considerado muy bueno.
Áreas, Ratios y Números:	Área Bruta Construida: 24,292.70 M2 Área Rentable: 24,222.95 M2

Base, Estructura y Exterior - Oficinas en Torre CCI

Base:	Concreto reforzado
Uso del Sótano:	Parqueaderos
Estructura:	Concreto
Área de Placa del Piso:	1,022.61 metros cuadrados
Exterior:	Mampostería tradicional de ladrillo
Ventanas:	Vidrio con marco de aluminio

Techo/Cubierto:	Placa en concreto/Concreto

Interior - Oficinas en Torre CCI

Distribución del Interior:	La distribución del plano cumple con las normas establecidas con capacidad suficiente para las personas que hacen uso de la propiedad.
Cubierto de Piso:	Tableta de grano de mármol y tableta de cerámica de gama media.
Muros:	Mampostería tradicional y panel yeso con acabados en estuco y pintura, divisiones interiores modulares.
Techos, Altura Máximo,	Concreto / 3.00 metros
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en cada uno de los pisos, adecuados para hombres, mujeres y discapacitados.

Sistemas Mecánicas - Oficinas en Torre CCI

Calefacción:	La propiedad no cuenta con calefacción
Aire Acondicionado:	La propiedad cuenta con aire acondicionado propio del inquilino corporativo.
Electricidad:	Cuenta con planta eléctrica de 1300 KVA marca SDMO
Tubería:	Se considera que la condición de las tuberías es muy bueno.
Sistema de Contraincendios:	La propiedad cuenta con sistema contra incendios, gabinetes, rociadores y extintores.
Ascensores/Escaleras Mecánicas:	La propiedad cuenta con 3 baterías de ascensores, unos van del piso 2 al 18, otros del piso 18-33 y por último los que van del piso 34-41; marca Schindler Andino con capacidad cada uno de 1000 Kgs para 13 personas. / La propiedad no cuenta con escaleras mecánicas pero cuenta con escaleras de punto fijo.
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión, cámaras externas.
Comentarios, Oficinas en Torre CCI:	Las propiedades en estudio se encuentran ubicadas dentro del edificio Centro de comercio internacional bajo el régimen de propiedad horizontal, cuenta con un sistema óptimo de

	seguridad y sistema contra incendios, ubicación privilegiada , casino, centro médico, gimnasio y helipuerto.

Parqueaderos

Tipo de Parqueaderos y Número de Espacios:	Tipo: Sótanos Espacios: 160 Condición: muy bueno
Índice de Parqueaderos: (Área Rentable / # de Espacios)	1 estacionamiento por cada 162.18 metros. Este índice de parqueaderos es considerado insuficiente para inquilinos corporativos.

Análisis de Propiedad

Diseño y Funcionalidad:	El diseño de la propiedad es funcional con espacios amplios para llevar a cabo las funciones de sus inquilinos corporativos, posee excelente iluminación en todos sus frentes.
Mantenimiento Pendiente:	No observamos ningún mantenimiento de corto o mediano plazo que requiere atención.
Mejoras Significativas:	El cliente no identifico ningún gasto de capex programado.
Inmuebles y Equipamiento:	Según el alcance de esta asignación, no valuamos ningún mobiliario o equipamiento adicional que no corresponde al funcionamiento normal de la propiedad.
Comentarios:	La propiedad se encuentra ubicada en el corazón de la zona financiera del centro internacional Tequendama, cuenta con 22 pisos de oficinas, 7 locales comerciales y 2 depósitos.

Sustancias Peligrosas

Por favor, consulte las condiciones limitantes y sección de supuestos de este informe en la página 68.

Valores Catastrales Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Special Discount/ Descuentos Adicionales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
Oficinas	2018	$77,837,486,470	$1,133,546,864	$11,335,699	$0	$1,144,882,562
Locales	2018	$6,542,759,280	$104,686,548	$1,056,025	$0	$105,742,574
Depósitos	2018	$129,885,000	$2,078,000	$21,000	$0	$2,099,000
Totals		**$84,510,130,750**	**$1,240,311,412**	**$12,412,724**	**$0**	**$1,252,724,136**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Análisis de Valores Catastrales y Valor Implicado de Mercado

El objetivo de la siguiente tabla es presentar los valores catastrales, estimar la tasa de igualación (la relación entre valores catastrales y el valor de mercado), y mostrar los valores implicados del mercado. Según representantes de IGAC, la organización pública que establece valores catastrales, la relación en general es de 80%. Este es solo para dar más información al cliente y no necesariamente representa valores de mercado.

Real Estate Assessment Analysis/Analisis de Valores Catastrales y Predial

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Equalization Ratio/ Tasa de Igualación	Implied Value/ Valor Implicado
Oficinas	2018	$77,837,486,470	80.00%	$97,296,858,088
Locales	2018	$6,542,759,280	80.00%	$8,178,449,100
Depósitos	2018	$129,885,000	80.00%	$162,356,250
Totals		**$84,510,130,750**		**$105,637,663,438**

Notes/ Notas: We applied a Equalization Rate in order to calculate the implied value./Se aplicó una tasa de igualación para hallar el valor implicado.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018.

Normatividad Urbanística

Abajo presentamos una descripción general de la normatividad urbanística y las limitaciones y restricciones que tiene. Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Zoning Regulations/Normatividad Urbanística

Item	Description/Descripción
Zoning Authority/Autoridad Municipal	Secretaria Distrital Planeación de Bogotá
Zoning Code/Área de Actividad	
Treatment/Tratamiento	Tratamiento de consolicación Urbanistico
Main Use / Uso Principal	
Zoning Description/Descripción del Uso	Comercio de grandes superficies
Actual density of use/Uso Actual	
Current Use Legally Conforming/Legalmente Conformado	La propiedad tiene uso conformado y lega .
Soil Type / Tipo de Suelo	
Tipology / Tipología	
Floor Area Ratio/Índice de Construcción	
Zoning Density/Índice de Ocupación	
Set Back Distance/Retiro Posterior	
Side Yard Distance/Retiro Lateral	
Other / Voladizo	
Zoning Comments/Comentarios de la Normatividad Urbanística	La prop edad esta ubicada según la norma en el centro histórico de la ciudad de Bogotá, por o que cuenta con un área de actividad centralizada, con tratamiento de consol dación urbanistica. se encuentra en la local dad de Santa Fe en el barrio catastra de San Diego.

Note/Nota: POT Decreto 190 de 2004, Sinupot

Mapa Uso de Suelo

Fuente: Sinupot

Análisis de Mayor y Mejor Uso

El mayor y mejor uso de una propiedad con mejoras, es definido como el uso más razonable y probablemente el uso que soportara el valor más alto. El mayor y mejor uso, debe ser: legalmente permitido, físicamente posible, financieramente probable y el máximo productivo. Este concepto se basa en la teoría tradicional de valoración que refleja las actitudes de los compradores y vendedores típicos, que reconocen que este valor es predicho por los beneficios en el futuro. Esta teoría se basa en el supuesto de la riqueza y maximización del dueño, considerando las metas de la comunidad o sociedad. Un uso que no satisface las necesidades del público no cumplirá con los requisitos de mayor y mejor uso.

De acuerdo con la teoría de valoración, este análisis debe empezar por estudiar la propiedad como si estuviera vacante sin considerar ninguna de las mejoras existentes. Siguiendo con esta sección, el análisis de las mejoras existentes será considerado.

- **Legalmente Permitido:** ¿Que usos están permitidos por la normatividad urbanística y otras restricciones legales?
- **Físicamente Posible:** ¿A qué uso es posible con las limitaciones físicas del sitio?
- **Financieramente Factible:** ¿Cual uso que es permitido y posible, producirá una utilidad positiva para el propietario?
- **Más Productivo:** De los usos factibles, ¿cuál uso producirá la mayor utilidad neta, (i.e el valor mayor presente neto)?

Mayor y Mejor Uso d

El mayor y mejor uso de la propiedad, como vacante, es para: desarrollo de un edificio de oficinas

Legalmente Permitido

Los factores legales que posiblemente puede influir el mayor y mejor uso del sitio serán discutidos en esta sección. Restricciones privadas, normatividad urbanística, códigos de construcción, controles de distritos históricos y regulaciones ambientales serán considerados, si es aplicable al sujeto. La propiedad analizada tiene un uso de suelo Comercio y servicios, lo cual permite el desarrollo de usos de sueño de tipo empresarial y financiero. El uso potencial que cumple con los requerimientos de la prueba referente a legalmente permisible es el uso empresarial.

Físicamente Posible

La prueba de físicamente posible explica las características físicas del sitio que pueden afectar el mayor y mejor uso. El sitio ha sido descrito y en resumen tiene una topografía plana con acceso muy bueno y visibilidad muy bueno. Los usos alrededor del sitio son de servicios y comerciales. Por la ubicación de la propiedad y los usos alrededor, y su accesibilidad a carreteras y vías principales en el sector, el uso más factible de la propiedad es desarrollo empresarial.

Financieramente Factible

El crecimiento de oficinas en el sector durante los tres años pasados ha sido fuerte. La mayoría de los proyectos en el sector se siguen vendiendo bien, sin embargo, en muchos casos con una velocidad de ventas menor que antes. En nuestro recorrido del mercado, parece que el inventario y demanda están balanceado y no hay sobreoferta de unidades.

Más Productivo

La prueba final, es el uso más productivo y se concluyen basados entre los usos que han sido resultado de las pruebas anteriores. De los usos factibles el uso que produce el mayor valor residual es: desarrollo de un edificio de oficinas.

El Mayor y Mejor Uso Como Mejorado

Legalmente Permitido

Los factores legales que influye el mayor y mejor uso de la propiedad son principalmente regulaciones del gobierno como la normatividad urbanística y códigos de construcción. Las mejoras de la propiedad fueron construidas en 1978 y el terreno tiene un uso de suelo Comercio y servicios. La propiedad se considera como un uso legalmente construido de acuerdo con la zonificación del área.

Físicamente Posible

Las características físicas y de ubicación de las mejoras de la propiedad han sido discutidas previamente en este reporte. La calidad de construcción es considerada muy bueno y tiene todos los servicios públicos. En conclusión, la propiedad como mejorada, cumple con el criterio físico y de ubicación como su mayor y mejor uso.

Usos Alternativos y Factibilidad

Además, de las consideraciones legales y físicas, un análisis de la propiedad como mejorado requiere que discutamos dos temas adicionales: 1) la consideración de usos alternativos para la propiedad, y 2) la factibilidad del uso más probable. En el siguiente análisis, primero serán discutidos los usos alternativos y después se realizará un análisis de su factibilidad. Los cinco posibles usos alternativos de la propiedad son: demolición, expansión, renovación, conversión, y el uso continuo “como esta”. En el análisis de la propiedad como mejorado, las cinco opciones arriba se evalúan considerando las limitaciones físicas, las posibilidades legalmente, la factibilidad económica, y el uso más productivo. Cada opción se discute a continuación:

- Demolición – La propiedad ha tenido remodelaciones y cambios significativos por lo tanto está muy bien adecuada para el uso actual, tiene la altura máxima permitida de esta zona y su condición actual es muy buena, basados en esto la demolición de la propiedad no es apropiado para esta propiedad.
- Expansión – La propiedad consiste en aproximadamente 26,087.97 M2. El sitio no tiene el potencial de desarrollar metros cuadrados encima de lo que actualmente está construido ya que hace parte de propiedad horizontal. En conclusión, expansión de la propiedad no es una opción viable.
- Renovación – La propiedad ha sido sujeta de renovaciones actuales con el fin de adecuarla para la atención al cliente y oficinas por lo tanto una renovación no es apropiada.
- Conversión – Conversión de la propiedad no es apropiado ni aplicable para esta propiedad.
- Uso Continuo “Como Esta” – El uso actual representa el mayor y mejor uso de las mejoras existentes.

De los cinco usos alternativos, el uso continuo “como esta” es el mayor y Mejor Uso de la propiedad.

Los temas legales, las limitaciones físicas, y las consideraciones del mercado han sido analizados para evaluar el mayor y mejor uso de la propiedad. El análisis esta presentado para evaluar el tipo de uso que generaría el mayor nivel de beneficios en el futuro. El mayor y mejor uso de la propiedad como mejorado es concluido como: uso continuo de oficinas.

Metodología Valuación

Los enfoques básicos que se pueden utilizar para llegar a una estimación del valor de mercado son: El Enfoque de Costos, El Enfoque Comparativo, El Enfoque de Ingresos. Adicionalmente, hay dos enfoques que se puede utilizar para la valoración de terrenos o subdivisiones. Explicamos los enfoques aplicables.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es resumido como:

Costo Nuevo
- Depreciación
+ Valor del Terreno
= Valor

Enfoque Comparativo

El Enfoque Comparativo como su nombre lo indica compara ventas de propiedades similares a la propiedad analizada. Cada comparable se ajusta de acuerdo con sus características. Los valores derivados de las ventas ajustadas establecen un rango de valor para la propiedad analizada. Y por medio de un proceso de correlación y análisis, se halla el valor final.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de Ingresos convierte los futuros flujos de ingresos anticipados a una estimación de valor presente por medio de un proceso de capitalización o descuento.

El proceso de valuación concluye con una Conciliación Final de los valores de los enfoques aplicados para llegar a solo una conclusión de valor. Cada propiedad requiere un análisis distinto y los enfoques utilizados pueden cambiar de propiedad a propiedad.

Un **Enfoque de Costos** no fue considerado y no fue desarrollado porque no había suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento para este tipo de propiedad.

Un E**nfoque Comparativo** no fue considerado y no fue desarrollado porque no hay suficiente información para adelantar esta estimación y el enfoque no refleja el comportamiento del mercado para este tipo de propiedad.

Un **Enfoque de Ingresos** fue considerado y fue desarrollado porque el sujeto es una propiedad que genera ingresos y es adecuada para realizar una estimación de valor para este enfoque.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se basa en el valor de los futuros derechos de ingresos. Este tipo de análisis es preparado desde el punto de vista de un inversionista.

alización

Los pasos de Capitalización Directa son los siguientes:

- Desarrollar el ingreso bruto, a través del ingreso histórico de la propiedad analizada y el análisis competitivo de mercado.
- Estimar y deducir la vacancia y recolección de pérdidas.
- Desarrollar y deducir los gastos operativos para derivar los Ingresos Netos Operativos (INO).
- Aplicar la tasa de capitalización directa apropiada (R_o).
- Dividir los ingresos netos operativos por la tasa de capitalización para estimar el valor esto a través del enfoque de Ingresos.

Ingresos Brutos

Ingresos Actuales

La tabla a continuación resume los ingresos brutos potenciales de la propiedad analizada, como arrendada 100%.

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Office/Oficinas	11,856,505,506	527,016		0	11,060,996,444	491,656
Inline Space/Local Comercial	909,376,643	527,016	0	0	842,743,968	488,400
Totals/Totales	**12,765,882,149**	**527,016**	**12,303,708,336**	**507,936**	**11,903,740,412**	**491,424**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Espacio y Tipo de Vacancia

La tabla a continuación detalla los tipos de espacios de la propiedad estudiada y su actual vacancia.

Occupancy/Ocupación

Space Type /Tipo de Espacio	Units/ Unidades	Total M2/ Total de M2	% of Total/ % de Total	M2 Leased/ M2 Rentada	M2 Vacant/ M2 Vacante	% Vacant/ % Vacante	# Leased/ # Rentadas	# Vacant/ # Vacantes	% of # Vacant/ % de # Vacante	% of Unit Type Vac./ % de Vac. por Tipo
Office/Oficinas	22	22,497.43	92.88%	22,497.43	0.00	0.00%	22	0	0.00%	0.00%
Inline Space/Local Comercial	7	1,725.52	7.12%	1,725.52	0.00	0.00%	7	0	0.00%	0.00%
Totals	**29**	**24,222.95**	**100.00%**	**24,222.95**	**0.00**	**0.00%**	**29**	**0**	**0.00%**	

La estructura predominante de la propiedad analizada es de Bruto Modificado, donde el arrendador paga los impuestos de la propiedad, seguro del edificio, seguro de arrendamiento, parte del mantenimiento, mejoras importantes, y gerencia de activos.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta por cada unidad.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	% of Total/ % de Total	Lease Start Date/ Fecha de Inicio	Lease End Date/ Fecha de Venci.	Lease Term/ Termino	Lease Type/ Tipo de Arriendo	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Base Rent Unit/ Unidad de Renta Base	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mer.	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A	Oficinas	Office/Oficinas	22	22,497.43	92.88%	12/27/2016	12/27/2029	156 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	953,095.298	$/Month	$42,365	$39,000	1/1/2019	IPC
Banco Davivienda S.A	Locales	Inline Space/Local Comercial	7	1,725.52	7.12%	12/27/2016	12/27/2029	156 Mes.	Modified Gross/Bruto Modificado	73,101.016	$/Month	$42,365	$52,000	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	29	24,222.95	100.00%				**Total**	$1,026,196,314					
		Leased/Arrendado	29	24,222.95	100.00%				**Total Commercial/Total Comercial**	$1,026,196,314					
		Vacant/Vacante	0	0.00	0.00%										

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo

Comentarios:

Ajustes Anuales: IPC

El edificio se encuentra ocupado en su totalidad por el Banco Davivienda S.A , teniendo en cuenta las oficinas y los locales ,con una duración de 13 años, con incrementos anuales según el IPC. Cuenta con una prórroga hasta el año 2042 por 13 años más.

Calificación de Riesgo de los Inquilinos

Evaluamos las características del contrato de arrendamiento y el riesgo de activo:

Credit Risk Evaluation/Evaluación de Riesgo Crediticio

Credit Rating Agency/ Calificador de Riesgo Crediticio	Type of Agency / Tipo de Calificador	Tenant/ Inquilino	Rating Short Term/ Calificación Corto Plazo	Rating Long Term/ Calificación Largo Plazo	Projection/ Proyección	Comments/ Comentarios
BRC	Nacional	Davivienda	BRC1+	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.
Fitch Ratings	Nacional	Davivienda	F1+	AAA	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.
Moody's	Internacional	Davivienda		Baa1	Estable	La proyección de la compañía es positiva en el mediano plazo.

Notes/Notas:

Rangos de Rentas por Tipo de Espacio

La siguiente tabla presenta los rangos de rentas para la propiedad, organizado por tipo de espacio.

Rent Ranges by Space Type/Rangos de Renta por Tipo de Espacio

Space Type/ Tipo de Espacio	Avg. Size/ Área Promedio	Units/ Unidades	Low/ Min	High/ Max	Average/ Promedio
Office/Oficinas	22,497	22	$42,365	$42,365	$42,365
Inline Space/Local Comercial	1,726	7	$42,365	$42,365	$42,365

Inquilinos Principales

La siguiente tabla presenta los inquilinos principales que ocupan más que 50 metros cuadrados:

Major Tenants/Inquilinos Principales

Tenant /Inquilino	Space Type /Tipo de Espacio	Total Area M2 /Área Total de M2	Lease End Date /Fecha de Vencimiento	Contract Rent* /Renta de Contrato*	Contract Rent/M2* /Renta de Contrato por M2*
Banco Davivienda S.A	Office/Oficinas	22,497.43	12/27/2029	$953,095,298	$42,365
Banco Davivienda S.A	Inline Space/Local Comercial	1,725.52	12/27/2029	$73,101,016	$42,365

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta anualizado desde fecha de avalúo

Vencimiento de Contratos

El vencimiento de contratos provee entendimiento en el riesgo de vacancia y cuando los gastos de absorción podrían ocurrir.

Lease Expirations/Vencimiento de Arriendos

Year Ending/ Año de Terminación	M2 Expiring/ Venciendo*	% of Total/ % de Total	Cumulative/ Acumulado	% of Total/ % de Total
11/9/2019	0	0	0	0.00%
11/9/2020	0	0	0	0.00%
11/9/2021	0	0	0	0.00%
11/9/2022	0	0	0	0.00%
11/9/2023	0	0	0	0.00%
11/9/2024	0	0	0	0.00%
11/9/2025	0	0	0	0.00%
11/9/2026	0	0	0	0.00%
11/9/2027	0	0	0	0.00%
11/9/2028	0	0	0	0.00%

Note/Nota:*Existing commercial leases only. Projected leases, if any, excluded/ *Solo arriendos comerciales. Arriendos proyectados, si hay, estan excluido.

Comentarios: La propiedad tiene un nivel de riesgo de vacancia bajo, con concentraciones de vencimientos después de año 10.

Renta Del Mercado

de Renta de Mercado

Nosotros hemos investigado 5 comparables para este análisis; estos son presentados en las siguientes páginas, y luego un mapa de ubicación de cada uno y una tabla de análisis. Todos los arriendos han sido investigados por varias fuentes, inspeccionados y verificados por una persona involucrada en la transacción.

Comp	Address/Dirección City/Ciudad	Year Built/Año Construido Condition/Condición	Name/Nombre Lessee/Inquilino	Date/Fecha	Term/Termino	Building Class/Clase de Edificio Lease Type/Tipo de Arriendo	Size/Área	Monthly Rent per M2/ Renta por M2 por Mes	Comments (Sp)
1	**Carrera 7 No. 27 - 02**	**1985**	**Banco de Credito Bogotá**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Very Good/Muy Bueno	Helm Leasing SA	12/1/2015	120	Modified Gross/Bruto Modificado	385	$35,050	La propiedad es un edificio de oficinas de alta densidad ubicado en el centro de Bogotá. El edificio de 23 pisos fue construido en 1985 con una fachada de ladrillo y 100% ocupado por Helm Bank. La propiedad fue comprada en 2007
2	**Cra. 13 #27-00**	**1956**	**Centro Internacional Tequendama -**			**B**			
	Bogotá, Distrito Capital	Good/Bueno	Nokia Alcatel	3/1/2016	60	Modified Gross/Bruto Modificado	1,400	$41,000	Edificio clase B ubicado sobre la carrera 13, cuenta con buena visibilidad y acceso. La propiedad se encuentra un sector de alto tráfico, en el sector se encuentran ubicadas importantes entidades financieras.
3	**Calle 28 No. 13 -22**	**1995**	**Palma Real - Torre B**			**C**			
	Bogotá, Distrito Capital	Good/Bueno	Vacant 2/ Vacante 2	7/5/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	1,000	$39,000	Edificio de 7 niveles de los cuales 5 son de oficinas, con un tamaño de placa tipo de 650 m2. Está ubicado sobre la Carrera 13 con Calle 28. Cuenta con locales de comercio en el primer y segundo piso.
4	**Calle 28 No. 13 - 22**	**1995**	**Palma Real - Torre C**			**C**			
	Bogotá, Distrito Capital	Good/Bueno	Vacant 3/ Vacante 3	7/5/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	1,200	$35,000	Edificio de 7 niveles de los cuales 5 son de oficinas, con un tamaño de placa tipo de 650 m2. Está ubicado sobre la Carrera 13 con Calle 28. Cuenta con locales de comercio en el primer y segundo piso.
5	**Calle 26 a # 13-97**	**2013**	**Edificio Bulevar Tequendama**			**C**			
	Bogotá, Distrito Capital	Good/Bueno	Vacant2/Vacante2	2/15/2018	60	Modified Gross/Bruto Modificado	863	$24,013	Edificio ubicado sobre la carrera 13a, cuenta con locales comerciales en el primer piso, cuenta con sotanos.

Lease Comparable 1/Comparable de Arriendo 1

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	868	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Carrera 7 No. 27 - 02	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Very Good/Muy Bueno
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Very Good/Muy Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Very Good/Muy Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Centro	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	91.00%
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	1985	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	23	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Single Tenant/Un Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Helm Bank SA	Office/Oficina	11,308	$51,341	Modified Gross/Bruto Modificado	12/1/2015	120
Helm Leasing SA	Office/Oficina	385	$35,050	Modified Gross/Bruto Modificado	12/1/2015	120
Helm Fiduciaria	Office/Oficina	388	$35,022	Modified Gross/Bruto Modificado	11/1/2007	120

Comments (sp)

La propiedad es un edificio de oficinas de alta densidad ubicado en el centro de Bogotá. El edificio de 23 pisos fue construido en 1985 con una fachada de ladrillo y 100% ocupado por Helm Bank. La propiedad fue comprada en 2007

Lease Comparable 2/Comparable de Arriendo 2

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	1171	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Cra. 13 #27-00	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	--
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Good/Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Good/Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Centro	**Visibility/Visibilidad**	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	B
Year Built/Año Construido	1956	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	8	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	0.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Nokia Alcatel	office/oficina	1,400	$41,000	Modified Gross/Bruto Modificado	3/1/2016	60

Comments (sp)

Edificio clase B ubicado sobre la carrera 13, cuenta con buena visibilidad y acceso. La propiedad se encuentra un sector de alto tráfico, en el sector se encuentran ubicadas importantes entidades financieras.

Lease Comparable 3/Comparable de Arriendo 3

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3537	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Calle 28 No. 13 -22	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Good/Bueno
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Good/Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Good/Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Centro	**Visibility/Visibilidad**	Good/Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	C
Year Built/Año Construido	1995	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	7	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 2/ Vacante 2	Commercial Space/Local Comercial	1,000	$39,000	Modified Gross/Bruto Modificado	7/5/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 7 niveles de los cuales 5 son de oficinas, con un tamaño de placa tipo de 650 m2. Está ubicado sobre la Carrera 13 con Calle 28. Cuenta con locales de comercio en el primer y segundo piso.

Lease Comparable 4/Comparable de Arriendo 4

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	3539	**Certification/Certificación**	
Address/Dirección	Calle 28 No. 13 - 22	**Location Ranking/Calificación de Ubicación**	Good/Bueno
City/Ciudad	Bogotá	**Condition/Condición**	Good/Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	**Access/Acceso**	Good/Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Centro	**Visibility/Visibilidad**	Good/Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	**Building Efficiency/Eficiencia del Edificio**	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	**Building Class/Clase de Edificio**	C
Year Built/Año Construido	1995	**Admin per M2/Admin por M2**	--
No. of Stories/# de Pisos	7	**Project Contact/Contacto de Proyecto**	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	**Project Contact Phone/# de Contacto**	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	**Vacancy %/Vacancia %**	--

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant 3/ Vacante 3	Office/Oficina	1,200	$35,000	Modified Gross/Bruto Modificado	7/5/2018	60

Comments (sp)

Edificio de 7 niveles de los cuales 5 son de oficinas, con un tamaño de placa tipo de 650 m2. Está ubicado sobre la Carrera 13 con Calle 28. Cuenta con locales de comercio en el primer y segundo piso.

Lease Comparable 5/Comparable de Arriendo 5

Location/Ubicación		Building/Edificio	
ID	2726	Certification/Certificación	
Address/Dirección	Calle 26 a # 13-97	Location Ranking/Calificación de Ubicación	--
City/Ciudad	Bogotá	Condition/Condición	Good/Bueno
State/Departamento	Distrito Capital	Access/Acceso	Good/Bueno
Office Submarket/Sector de Oficinas	Centro	Visibility/Visibilidad	Very Good/Muy Bueno
Property Type/Tipo de Propiedad	Office/Oficina	Building Efficiency/Eficiencia del Edificio	--
Property Sub Type/Sub-Tipo de Propiedad	Mid-Rise Office/Oficina de Altura Media	Building Class/Clase de Edificio	C
Year Built/Año Construido	2013	Admin per M2/Admin por M2	--
No. of Stories/# de Pisos	27	Project Contact/Contacto de Proyecto	--
Tenancy Type/Tipo de Tenencia	Multi-Tenant/Multi-Inquilino	Project Contact Phone/# de Contacto	--
Project Status/Estatus de Proyecto	Built/Construido	Vacancy %/Vacancia %	10.00%

Leases/Arriendo

Tenant/Inquilino	Type/Tipo	Size/Área	$/M2/Mes	Expense Structure/Estructura de Gastos	Date/Fecha	Term/Termino
Vacant2/Vacante2	Office/Oficinas	863	$24,013	Modified Gross/Bruto Modificado	2/15/2018	60

Comments (sp)

Edificio ubicado sobre la carrera 13a, cuenta con locales comerciales en el primer piso, cuenta con sotanos.

Mapa de Comparables

Los arriendos anteriores se han analizado y comparado con la propiedad en estudio. Hemos considerado los ajustes en las áreas:

- Derechos de la propiedad vendida
- Financieramente
- Condiciones de la venta
- Tendencia del mercado
- Ubicación
- Características físicas

A continuación, encontraremos la tabla de comparables de arriendo, mostrando la propiedad analizada, los comparables y los ajustes aplicados.

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos		Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5
Address/Dirección	Oficinas Torre CCI	Carrera 7 No. 27 - 02	Cra. 13 #27-00	Calle 28 No. 13 -22	Calle 28 No. 13 - 22	Calle 26 a # 13-97
City/Ciudad	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá
State/Departamento	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital	Distrito Capital
Tenant/Inquilino		Helm Leasing SA	Nokia Alcatel	Vacant 2/ Vacante 2	Vacant 3/ Vacante 3	Vacant2/Vacante2
Date/Fecha	11/9/2018	12/1/2015	3/1/2016	7/5/2018	7/5/2018	2/15/2018
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2		$35,050	$41,000	$39,000	$35,000	$24,013
Lease Type/Tipo de Arriendo		Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Term/Termino		120	60	60	60	60
Size M2/Área M2	1,022.61	385	1,400	1,000	1,200	863
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales						
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction 0.00%	Transaction/Transacción 0.00%	Listing/Oferta -5.00%	Listing/Oferta -5.00%	Listing/Oferta -5.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$36,195	$42,029	$37,050	$33,250	$22,812
Subsequent Trends Ending/Tendencias Subsequentes hasta	11/9/2018 3.00%	5.64%	5.64%	1.03%	1.03%	2.19%
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$38,235	$44,397	$37,433	$33,594	$23,311
Location/Ubicación	excelente	muy bueno	bueno	excelente	excelente	muy bueno
% Adjustment/% Ajuste		10.00%	20.00%	0.00%	0.00%	10.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$3,824	$8,879	$0	$0	$2,331
Size M2/Área M2	1,023	385	1,400	1,000	1,200	863
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		-$1,912	$0	$0	$0	$0
Access/Acceso	muy bueno	Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$2,220	$1,872	$1,680	$1,166
Visibility/Visibilidad	muy bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Very Good/Muy Bueno
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	5.00%	5.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		$0	$0	$1,872	$1,680	$0
Condition/Condición	bueno	Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno
% Adjustment/% Ajuste		-5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		-$1,912	$0	$0	$0	$0
Finishes/Acabados	Finished/Acabados	Finished/Acabado	Finished/terminado	Finished/Acabado	Finished/Acabado	Finished/Acabado
% Adjustment/% Ajuste		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste		0	0	0	0	0
Adjusted Rent/Renta Ajustada		$38,235	$55,497	$41,176	$36,953	$26,807
Net Adjustments/Ajustes Netos		**0.0%**	**25.0%**	**10.0%**	**10.0%**	**15.0%**
Gross Adjustments/Ajustes Brutos		**20.0%**	**25.0%**	**10.0%**	**10.0%**	**15.0%**

Ajustes de Comparables de Arriendo

Condiciones de Arrendamiento

Todos los comparables representa arrendamientos típicos y ninguno tiene condiciones anormales. Ningún ajuste fue necesario.

La valorización niveles de rentas de oficinas han incrementado entre 3% y 5% durante del año pasado. Aplicamos 3% de crecimiento anual a los arrendamientos.

Tipo de Arriendo Estructura de Gastos

Todos los arrendamientos son Bruto Modificado y ningún ajuste es necesario.

Tipo de Transacción

Si el tipo de transacción es una oferta, ajustamos el comparable abajo 5% para estimar el precio después de negociaciones.

Consideramos la ubicación de cada comparable y calificamos basados en los niveles de renta y calidad de la ubicación en términos a accesibilidad por la ciudad y demográficos.

El ajuste para área es una relación inversa. Ajustamos arriendos de menos área que la propiedad analizada abajo porque típicamente espacios más pequeños rentan por más por metro cuadrado. Propiedades con mayores áreas, los ajustamos arriba

Esta característica toma en cuenta el acceso a la propiedad. Evaluamos la facilidad en acceder la propiedad de las vías alrededor

La visibilidad de un inmueble puede influir el potencial en vender más mercancía o servicios y una marca comercial. Evaluamos la calidad de visibilidad de tráfico y peatonal.

Este ajuste considera la condición y edad del inmueble. Si el inmueble está peor condición que propiedad analizada, ajustamos el comparable arriba. Si la condición del inmueble es nuevo y en mejor condición, ajustamos el comparable abajo

Esta categoría evalúa las adecuaciones y acabados que presenta la propiedad al arrendarse, esta puede ser obra gris, con mejoras totales o parciales.

de Renta del Mercado

Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $39,000, en la fecha noviembre 9, 2018, para la propiedad analizada.

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado				
Number of Comps/Numero de Comps:	**5**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		$24,013	$26,807	11.64%
High/Max:		$41,000	$55,497	35.36%
Average/Promedio:		$34,813	$39,734	14.14%
Median/Mediana:		$35,050	$38,235	9.09%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$39,000**	

Resumen de Renta del Mercado

La tabla abajo presenta un resumen de la renta del Mercado para la propiedad analizada.

Market Rent by Space Type / Renta de Mercado por Tipo de Espacio

Space Type / Tipo de Espacio	Rent / Renta	Increases / Incrementos	Type / Tipo	Term / Termino	Grace-Period /Periodo de Gracia
Office/Oficinas	$39,000	CPI / IPC	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years/5 años	1-2 Months/1-2 Meses
Inline Space/Local Comercial	$52,000	CPI +1% / IPC + 1%	Modified Gross/Bruto Modificado	5 years / 5 años	1-2 Months/1-2 Meses

Note/Nota:

Resumen de Ingreso Bruto Potenc

Potential Gross Income - Occupied Space/Ingresos Brutos Potenciales - Espacio Ocupado

Occupied Space/ Espacio Ocupado	M2	Units/ Unidades	Contract Rent/ Renta de Contrato	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2	Contract Vs. Market Rent/ Contrato Vs. Mercado
Office/Oficinas	22,497	22	$953,095,298	$42,365	$877,399,770	$39,000	108.6%
Inline Space/Local Comercial	1,726	7	$73,101,016	$42,365	$89,727,040	$52,000	81.5%
Occupied Space Totals/Totales de Espacio Ocupado	**24,223**	**29**	**$1,026,196,314**	**$42,365**	**$967,126,810**	**$39,926**	**106.1%**

Note/Nota:*Contract Rent = Annualized rent as of appraisal date/Renta de Contrato=Renta anualizado desde la fecha del avalúo

Potential Gross Income - Vacant Space/Ingresos Brutos Potenciales - Vacancia

Potential Gross Rent of Vacant Space/ Ingresos Brutos Potenciales de Espacios Vacantes	M2	Units/ Unidades	Market Rent/ Renta de Mercado	Market Rent per M2/ Renta de Mercado por M2
Commercial Totals/Totales Comerciales	**0**	**0**	**$0**	**$0**

Note/Nota:

Potential Gross Income Summary/Resumen de Ingresos Brutos Potenciales

Market Rent/ Renta de Mercado		Contract & Market Rent/ Renta de Contrato y Renta de Mercado	
Market PGI For Occupied Space/IBP de Mercado para Espacio Ocupado	$967,126,810	Contract Rent For Occupied Space/Renta de Contrato por Espacio Ocupado	$1,026,196,314
Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0	Market PGI For Vacant Space/IBP de Mercado para Espacio Vacante	$0
Market Potential Gross Income/Ingresos Brutos Potenciales de Mercado	$967,126,810	Contract & Market PGI/IBP de Contrato y Mercado	$1,026,196,314
Market PGI per M2/IBP de Mercado por M2	$39,926	Contract & Market PGI per M2/IBP de Contrato y Mercado por M2	$42,365
		Contract to Market Ratio/Índice de Contrato a Mercado	106.11%

Vacancia y Pérdida de Recaudación

Basados en una revisión de condiciones de Mercado y la historia operativa de la propiedad, hemos proyectado una vacancia y pérdida de recaudación de un 2.50%.

La propiedad analizada no presenta ingresos adicionales.

Ingresos Brutos Efectivos

Ingresos Brutos de Renta	$12,765,882,149
Más: Renta Variable	$0
Más: Otros Ingresos	$0
Ingresos Brutos Potenciales	$12,765,882,149
Menos: Vacancia y Perdida de Recaudación	2.50%
Ingresos Brutos Efectivos	$12,446,735,096

Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	1,289,923,868	53,252	982,077,030	40,543	953,503,200	39,364
Building Insurance/Seguros del Edificio	74,303,857	3,067	74,303,857	3,067	84,784,714	3,500
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	9,227,781	381	9,227,781	381	10,292,525	425
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	72,994,044	3,013	72,994,044	3,013	25,264,408	1,043
Professional Services/Servicios Profesionales	5,000,000	206	51,753,631	2,137	4,000,000	165
Asset Management/Gestion del Activo	124,467,351	5,138	0	0	115,466,282	4,767
Totals/Totales	**1,575,916,901**	**65,059**	**1,190,356,343**	**49,142**	**1,193,311,129**	**49,264**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Además, presentamos comparables de gastos de otras propiedades similares en Colombia. En la categoría de Seguros del Edificio, Seguros de Arrendamiento, Administración, Gerencia de Activos, Servicios Profesionales; utilizamos los comparables para soportar nuestras conclusiones.

Expense Comparables/Comparables de Gastos

Time Adjustment/Ajuste de Tiempo	5%	Subject/Sujeto	Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Ranges/Rangos			
City/Ciudad		Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá	Bogotá				
Date/Fecha		11/9/2018	12/28/2016	12/28/2016	1/22/2014	6/12/2017	5/27/2016				
Time Adjustement/Ajuste de Tiempo			9.53%	9.53%	26.39%	7.13%	12.72%				
Rentable Area/Área Rentable		25,948	2,102	1,002	736	1,069	18,317				
Land M2/Terreno M2		4,367	6,717	1,054	1,324	3,904	3,579				
PGI/IBP		12,765,882,149	741,483,648	688,342,608	694,983,195	930,643,735	15,153,465,237				
Vacancy/Vacancia		2.50%	2.00%	1.00%	2.00%	3.00%	3.00%				
EGI/IBE		$12,446,735,096	$726,653,975	$681,459,182	$681,083,531	$902,724,423	$14,722,141,280	**Low/Min**	**Avg./Prom.**	**Med.**	**High/Max**
Property Taxes/Impuestos Prediales	$/M2	49,711	40,483	109,923	68,242	89,854	44,673	40,483	70,635	68,242	109,923
Property Insurance/Seguro de Propiedad	$/M2	2,864	3,456	3,680	5,501	3,566	5,123	3,456	4,265	3,680	5,501
Rental Insurance/Seguros de Arriendo	% EGI/% IBE	0.07%	0.09%	0.09%	0.15%	0.15%	0.15%	0.09%	0.13%	0.15%	0.15%
Maintenance/Mantenimiento	$/M2	2,813	1,980	3,770	11,413	1,999	3,129	1,980	4,458	3,129	11,413
Professional Services/Servicios Profesionales	$/M2	193	1,903	4,990	8,152	9,355	562	562	4,992	4,990	9,355
Asset Management/Gestion del Activo	% EGI/% IBE	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
CAM Expense/Administración	$/M2	0.00%	--	--	125,809	158,574	115,164	115,164	133,182	125,809	158,574
Expenses/Gastos	**$/M2**	**60,733**	**51,586**	**129,763**	**229,759**	**275,060**	**177,895**	**51,586**	**172,413**	**177,895**	**275,060**
Net Expense Ratio/Índice de Gastos Netos	**% EGI/% IBE**	**0.00%**	**14.92%**	**19.06%**	**24.85%**	**32.34%**	**22.13%**	**14.92%**	**22.66%**	**22.13%**	**32.34%**

Notes/Notas: The presented information is extracted from operational expenses provided by the property owner./La información presentado esta sacado de los gastos operacionales suministrado por el propietario.

A continuación, explicamos cómo concluimos por cada categoría de gastos:

Impuestos Prediales

Los impuestos prediales fueron suministrados por el cliente para el año 2018. Vea la sección de Impuestos y Valores Catastrales.

Property Taxes/Impuestos Prediales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	40,483		49,711
Budget/Presupuestado	40,543	Average/Prom.	70,635		
2017	39,364	Median/Medio	68,242		
2016	--	High/Max	109,923		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	40,483	El promedio de los impuestos prediales es de $70,635. La propiedad se encuentra dentro del rango normal para este tipo de propiedades aunque se encuentre por debajo del promedio de los comparables.			
Comp 2	109,923				
Comp 3	68,242				
Comp 4	89,854				
Comp 5	44,673				

Note/Nota: Please reference the Property Assessment and Real Estate Taxes section of the report for more information./Por favor referirse a la sección de Valores Catastrales e Impuestos Prediales para mayor información.

▸ Los seguros del edificio fueron suministrados por el cliente. ◂

Property Insurance/Seguro de Propiedad

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	3,456	Conclusion/Conclusión	2,864
Budget/Presupuestado	3,067	Average/Prom.	4,265		
2017	3,500	Median/Medio	3,680		
2016	--	High/Max	5,501		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	3,456	El promedio de los seguros de las edificaciones se encuentran en $4,265. Nuestra conclusión esta de acuerdo con el gasto histórico para este categoría, aunque esta fuera del rango de los comparables.			
Comp 2	3,680				
Comp 3	5,501				
Comp 4	3,566				
Comp 5	5,123				

Note/Nota: Property Insurance is related to the policy in place to cover the building improvements in the event of any damages. This generally is estimated at .15% of the replacement value of a property, depending on the specific insurance policy./ Seguros de la Propiedad estan relacionados con la poliza que cubre las mejoras del edificio en caso de una eventualidad. Este es generalmente estimado en .15% del costo de reemplazo.

Seguros del Arriendo

▸ Los seguros de arriendo están estimados usando .07% de los ingresos brutos efectivos (IBE). Este valor fue suministrado por el cliente. ◂

Rental Insurance/Seguros de Arriendo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	0.09%	Conclusion/Conclusión	0.07%
Budget/Presupuestado	-	Average/Prom.	0.13%		
2017	0.09%	Median/Medio	0.15%		
2016	--	High/Max	0.15%		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	0.09%	Los seguros de arriendo se encuentran debajo del rango de oficinas pero es razonable para esta propiedad.			
Comp 2	0.09%				
Comp 3	0.15%				
Comp 4	0.15%				
Comp 5	0.15%				

Note/Nota: Rental Insurance provides protection if a tenant defaults on rental payments. This expenses typically is about .15% of the rental income and is generally applied to tenants that have credit risk./ Seguros de Arriendo provee protección financiera si un inquilino incumple con sus pagos de renta. Este gasto tipicamente es aproximadamente .15% de los ingresos de renta y generalmente esta aplicado a inquilinos con riesgo crediticio.

Mantenimiento y Reparaciones

▸ Esta categoría es el monto gastado para mantener el edificio y reparaciones anuales. El cliente suministro el gasto para esta categoría. ◂

Maintenance/Mantenimiento

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1,980	Conclusion/Conclusión	2,813
Budget/Presupuestado	3,013	Average/Prom.	4,458		
2017	1,043	Median/Medio	3,129		
2016	--	High/Max	11,413		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	1,980	El promedio de mantenimiento por metro cuadrado es de $4,458. la propiedad se encuentra por debajo de este valor pero es razonable.			
Comp 2	3,770				
Comp 3	11,413				
Comp 4	1,999				
Comp 5	3,129				

Note/Nota:

Servicios Profesionales

Esta cantidad es para servicios profesionales como avalúos comerciales y otros.

Professional Services/Servicios Profesionales

Subject/Sujeto	$/M2	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	562	Conclusion/Conclusión	193
Budget/Presupuestado	2,137	Average/Prom.	4,992		
2017	165	Median/Medio	4,990		
2016	--	High/Max	9,355		
2015	--				
2014	--				
Comp 1	1,903	**Analysis/Analisis**			
Comp 2	4,990	Este valor se encuentra dentro del rango normal para propiedades de este tipo, este gasto incluye servicios profesionales de valuación y consultoría además de otro tanto legales como contables.			
Comp 3	8,152				
Comp 4	9,355				
Comp 5	562				

Note/Nota: This expense includes professional services such as appraisal, legal, accounting and other expenses related to the operations of the asset./Este gasto incluye servicios profesionales como avalúos, legales, contables, y otros gastos relacionados a la operación del activo.

Gestión de Activos

Gestión de Activos puede estar entre 1% y 5% de IBE dependiendo en la complejidad y nivel de gerencia necesario. Porque la propiedad es grande, estimamos un nivel de gerencia de 1.00% para la propiedad analizada.

Asset Management/Gestion del Activo

Subject/Sujeto	% EGI/% IBE	Comparables (5)			Yearly/Anual
Annualized/Anualizado	--	Low/Min	1.00%	Conclusion/Conclusión	1.00%
Budget/Presupuestado	--	Average/Prom.	1.00%		
2017	0.97%	Median/Medio	1.00%		
2016	--	High/Max	1.00%		
2015	--				
2014	--	**Analysis/Analisis**			
Comp 1	1.00%	El promedio de propiedades similares en esta categoria es de 1.00%. La propiedad tiene un gasto de 1% para gestión de activo.			
Comp 2	1.00%				
Comp 3	1.00%				
Comp 4	1.00%				
Comp 5	1.00%				

Note/Nota: Asset Management is an expense related to the management of the property to maximize value and investment returns. This means reducing expenditures when possible, optimize revenues, and mitigate liability and risk./Gestión del Activo es un gasto relacionado a la gerencia del activo para maximizar el valor y retornos de inversión. Esto significa reducir gastos cuando sea posible, optimizar ingresos, y mitigar riesgos.

Cuota de Administración

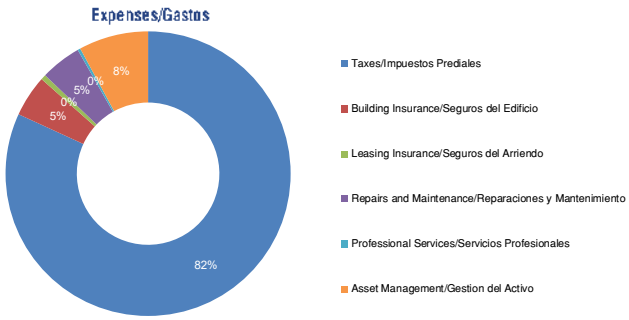
La cuota de administración corresponde al gasto pagado por el mantenimiento de áreas comunes, así como también por los gastos que genere la propiedad con respecto a la propiedad Horizontal. El cliente no suministro este gasto por lo que no fue tenido en cuenta

Porque nosotros no deducimos reservas cuando calculamos las tasas de capitalización directa de los comparables, no deberíamos deducir reservas como un gasto arriba.

Reembolsos de Gastos

No hay reembolsos de gastos.

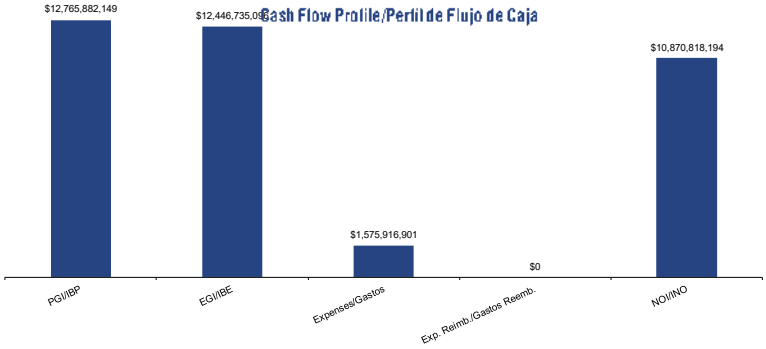
fica de Gastos



Comentarios: La mayoría de gastos consiste en Impuestos Prediales

Ingreso Neto Operativo

Ingreso Bruto Efectivo	$12,446,735,096
Menos: Gastos	$1,575,916,901
Más: Reembolsos de Gastos	$0
Ingresos Bruto Operativo	$10,870,818,194



Cash Flow/Flujo de Caja

	PGI/IBP	EGI/IBE	Expenses/Gastos	Exp. Reimb./Gastos Reemb.	NOI/INO
Amount/Monto	**$12,765,882,149**	**$12,446,735,096**	**$1,575,916,901**	**$0**	**$10,870,818,194**

Tasa de Capitalización Directa

La tasa de capitalización directa es un factor que convierte el ingreso neto operativo estabilizado (INO) al valor presente. Es la ratio de ingresos neto a valor o precio de venta.

INO Precio de Venta = Tasa de Capitalización Directa

Por ejemplo, si una propiedad se vende por $500,000, y tiene un INO estabilizado de $50,000, lo cual indica una tasa de capitalización directa es de 10%.

Tasas del Mercado

La siguiente tabla presenta las tasas tomadas del mercado.

Comparable Sale Cap Rates/Comparables de Tasas de Capitalización Directa

Comparable	City/Ciudad	Sales Price/Precio de Venta	Date/Fecha	NOI/INO	Cap Rate/Tasa de Capitalización
1	Bogotá	$136,894,350,243	5/27/2016	$13,509,816,213	8.00%
2	Bogotá	$9,064,543,000	6/12/2017	$775,253,606	8.25%
3	Bogotá	$63,013,000,000	4/1/2017	$5,367,667,311	8.00%
4	Bogotá	$18,467,800,000	10/29/2015	$2,355,482,917	8.00%
5	Bogotá	$140,000,000,000	7/7/2017	$10,615,514,276	7.75%
6	Bogotá	$127,345,000,000	12/27/2016	$10,353,317,071	8.25%
	Average/Promedio	**$82,464,115,541**		**$7,162,841,899**	**8.04%**

Abajo presentamos un gráfico de las transacciones de inversión de los principales fondos de inversión e inversionistas privados entre 2007-2017. La información utilizada incluye todos los tipos de propiedades. La tendencia de las tasas ha sido abajo, sin embargo, con incrementos en tasas del banco de la republica recientemente, no anticipamos que las tasas van a comprimir más en el corto plazo.

de Inversionistas

Hemos entrevistado varios fondos de inversión incluyendo Fondo Inmobiliaria Colombia (Bancolombia), Administrador Inmobiliario PEI, Terranum Corporate Properties, Terranum Capital, Avenida Capital, Kiruna Capital Partners, BTG Pactual, Building Block Partners, Nexus Capital Partners, Inverlink, Pactia y fondos de inversión familiares sobre tasas de descuento y capitalización. Basados en nuestras conversaciones, las tasas de capitalización directa están generalmente entre 7.5% y 8.5%, con un promedio de 8.0%.

Banda de Inversión

Esta técnica utiliza el criterio usado por bancos e inversionistas para desarrollar o estimar una tasa de capitalización. Hay cuatro datos claves necesarios para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La tasa de interés de la hipoteca (i)
3. El término de la hipoteca (n)
4. La razón de capitalización de equidad o dividendo de equidad (R_E)

La variable de hipotecas es utilizada para deducir la Constante de Hipoteca (R_M), lo cual es un monto de pagos hecho en un año, expresado como un porcentaje del valor de la hipoteca.

Pagos x 12 / Monto de Hipoteca Original = Constante de Hipoteca (R_M)

La tasa de capitalización de equidad es el retorno anual al inversionista, expresado como un porcentaje del valor originalmente invertido. El retorno anual al inversionista es también reconocido como la tasa de dividendo de equidad: es la utilidad remanente después de pagos de deuda y otros gastos.

Utilidad después de Pagos de Deuda / Inversión de Equidad = Tasa de Capitalización de Equidad (R_E)

Es importante destacar que la tasa de capitalización de equidad es distinta (usualmente) a la tasa de interna de retorno. La tasa interna de retorno refleja el retorno total a la inversionista durante del horizonte de inversión. Factores como la valorización y la disminución de hipoteca tienen un impacto y usualmente aumenta el retorno a un punto mayor que la tasa de interna de retorno de equidad. En mercados donde hay valorización importante, es típico que los inversionistas acepten una tasa de capitalización menor o tal vez negativa con la anticipación que la venta al final del horizonte de inversión

se compense. En mercados donde no hay mucha valorización, la tasa de capitalización de equidad pesa mucho más.

Formula:

R_M x M = tasa
R_E x (1-M) = tasa
= Tasa de Capitalización (R_o)

Análisis de Ratio de Cubrimie

Esta técnica desarrolla una tasa de capitalización basada en los términos típicos de hipotecas. Hay cuatro variables necesarias para este método:

1. La razón entre préstamo y valor (M)
2. La Tasa de Interés del Hipoteca (i)
3. Termino de Hipoteca (n)
4. El Ratio de Cubrimiento de Deuda (DCR)

Los Ítems 1 a 3 se explicaron en la sección anterior Banda de Inversiones. Este método es también utilizado para desarrollar el constante de hipoteca (R_M). La razón de cubrimiento de deuda es el factor por el cual los ingresos exceden la deuda anualmente.

Formula:

Razón de Cubrimiento de Deuda x Razón de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca = Ro
O: DCR x M x R_M = R_o

Nosotros hemos investigado las tasas de interés para hipotecas comerciales y los términos típicos para propiedades similares al sujeto de este análisis. La tabla abajo detalla los cálculos del Banda de Inversiones y Análisis de Razón de Cubrimiento de Deuda.

Capitalization Rate Calculations/Calculos de Tasa de Capitalización

Capitalization Rate Variables/Variables de Tasa de Capitalización	
Mortgage Interest Rate/Tasa de Interés Hipotecaria	8.00%
Loan Term (Years)/Termino de Hipoteca (Años)	20
Loan To Value Ratio/Ratio de Hipoteca a Valor	70.00%
Debt Coverage Ratio/Ratio de Cubrimiento de Deuda	1.25
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity	6.25%

Band of Investment Analysis/Analisis de Banda de Inversión

Mortgage Constant/Constante de Hipoteca			Loan Ratio/Ratio de Hipoteca	Contributions/Contribuciones	
	0.100372808	x	70.00%	=	7.026%
Equity Dividend Rate/Tasa de Capitalización de Equity			Equity Ratio/Ratio de Equity		
	0.0625	x	30.00%	=	1.875%
Band of Investment Capitalization Rate/Tasa de Capitalización por medio de Banda de Inversión					**8.90%**

Debt Coverage Ratio Analysis/Analisis de Ratio de Cubrimiento de Deuda

Debt Coverage Ratio x Loan to Value Ratio x Mortgage Constant/Ratio de Cubrimiento de Deuda x Ratio de Hipoteca a Valor x Constante de Hipoteca					
			1.25 x 0.7 x 0.100372808279216	=	8.78%
Debt Coverage Ratio Capitalization Rate/Tasa de Capitalización de Ratio de Cubrimiento de Deuda					**8.78%**

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.25%.

Capitalización

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Office/Oficinas	$953,095,298	$/Month, $/Mes	22,497.43	$11,856,505,506	92.88%
Inline Space/Local Comercial	$73,101,016	$/Month, $/Mes	1,725.52	$909,376,643	7.12%
Totals/Totales:	**$1,026,196,314**		**24,222.95**	**$12,765,882,149**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	$0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	$0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	$12,765,882,149	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	$319,147,054	2.50%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	$12,446,735,096	97.50%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	49,711	$ per M2/$ por M2	$1,289,923,868	$49,711
Building Insurance/Seguros del Edificio	2,864	$ per M2/$ por M2	$74,303,857	$2,864
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	0.07%	% of EGI/% de IBE	$9,227,781	$356
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	2,813	$ per M2/$ por M2	$72,994,044	$2,813
Professional Services/Servicios Profesionales	193	$ per M2/$ por M2	$5,000,000	$193
Asset Management/Gestion del Activo	1.00%	% of EGI/% de IBE	$124,467,351	$4,797
		Total Expenses/Gastos Totales:	$1,575,916,901	$60,733
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	12.66%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	$0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	12.66%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	$10,870,818,194	$418,939
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.25%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**$131,767,493,263**	**$5,078,045**
		Rounded/Redondeado:	**$131,767,000,000**	**$5,078,026**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 9, 2018 hemos llegado a un valor como esta del enfoque de capitalización directa de:

$131,767,000,000

Análisis de Flujo de Caja Como Esta

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software ARGUS para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Supuestos Principales

As-Is Discounted Cash Flow Assumptions /Supuestos de Flujo de Caja Como Esta

Value Scenarios/Escenarios de Valor		As-Is/Como Esta	
General Assumptions/Supuestos Generales		**Growth Rates/Tasas de Crecimiento**	
Software	Argus Enterprise 11.6	Market Rent/Renta de Mercado	4.00%
Analysis Start Date/Fecha de Inicio de Análisis	3/1/2017	Inflation (CPI)/Inflación (IPC)	4.00%
Calendar or Fiscal/Calendario o Fiscal	Fiscal	Expenses/Gastos	4.00%
Investment Period/Horizonte de Inversión	10 Años	Property Taxes/Tasa de Impuestos	4.00%
Analysis Period/Periodo de Análisis	11 Años	**Rates/Tasas**	
Vacancy and Credit Loss/Vacancia o Perdida de Recaudación		Discount Rate (Cash Flow)/Tasa de Descuento (Flujos)	11.00%
Global Vacancy/Vacancía Global	1.50%	Discount Rate (Residual Value)/Tasa de Descuento (Valor Residual)	11.00%
Credit Loss/Perdida de Recaudación	1.00%	Direct Capitalization Rate (Residual Value)/Tasa de Capitalización (Valor Residual)	8.50%
Total	2.50%	Sale Cost/Costo de la Venta	0.00%
Reserves/Reservas		Capitalization Spread in Basis Points/Diferencia de Tasas en Puntos Basicos	25
Reserves (% of EGI)/Reservas (% de IBE)	1.00%	**Valuation/Valuación**	
Other Deductions/Otros Deducciones	$0	As-Is Conclusion/Conclusion de Valor 'Como Esta'	$142,186,444,303
		As-Is Conclusion per M2 of RA/Conclusion de Valor 'Como Esta' por M2 de AR	$5,869,906

Note/Nota:

Para el análisis de esta propiedad se realizo un ajuste de la tasa de salida en 25 puntos abajo teniendo en cuenta el contrato actual y el tipo de inquilino, por lo que la tasa de capitalización directa es igual a la tasa de salida.

La fecha de inicio del análisis del FCD es marzo 1, 2017 y se ha llevado a cabo este análisis con base al año fiscal. El análisis incorpora un período de proyección de 11 Años y un período de tenencia de 10 Años. En la siguiente tabla se describen los supuestos utilizados en el Análisis FCD ("estado actual").

Los términos del arrendamiento del inquilino actual fueron utilizados en el análisis del FCD para los supuestos de mercado referentes a la absorción y las renovaciones. De igual manera, la información de ingresos y gastos que se presentó previamente se ha utilizado para las proyecciones del mercado de arrendamientos.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Office/Oficinas	Inline Space/Local Comercial
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	85.00%	85.00%
Market Rent/Renta de Mercado	$39,000	$52,000
Months Vacant/Meses Vacante	12	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	1-2 Months/1-2 Meses	1-2 Months/1-2 Meses
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado		
Term (Years)/Termino (Años)	5 years/5 años	5 years / 5 años
Expense Structure/Estructura de Gastos	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	CPI / IPC	CPI +1% / IPC + 1%

Note/Nota:

Encuesta de Rentas

La grafica representa las respuestas de una encuesta que Logan realizo con los fondos de inversión en 2017 para conseguir más perspectiva de compradores de rentas durante los siguientes 5 años.

Otros Gastos Operativos

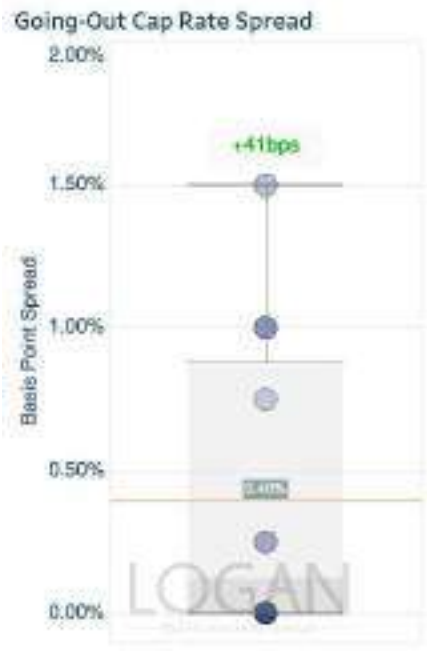
En previsión del flujo de caja descontado para la propiedad, varias partidas de gastos adicionales entran en consideración, entre los cuales son incluidos los gastos de mejora de los inquilinos, las comisiones de arrendamiento, las reservas de reemplazos, así como cualquier otro gasto de capital que debiera ser incluido. La siguiente es una breve descripción de los gastos capital incluidos en la partida de Ingreso Neto Operativo del flujo de caja.

Es habitual y prudente dejar de lado una cantidad anual para la sustitución de bienes de capital de corta vida, tales como el techo, estacionamiento y ciertos elementos mecánicos. Algunas de las reparaciones y la categoría de los gastos de mantenimiento, a menudo se puede pasar a través de los inquilinos. Esto parece ser una práctica bastante común entre los grandes centros comerciales. Sin embargo, se considera que durante un periodo de tiempo el mantenimiento, y algunas reparaciones o reemplazos necesarios no serán transmitidos al arrendatario.

Las Reservas típicas de reposición pueden variar entre el 1.00% y el 2.00% de los Ingresos Brutos Efectivos, dependiendo de la edad y calidad del centro. La propiedad en cuestión se considera en buen estado y para los fines de este informe se ha estimado un gasto de 1.00% los Ingresos Brutos Efectivos de la propiedad.

Tasa de Capitalización Residual

Una tasa de capitalización final se ha utilizado para desarrollar una opinión sobre el valor de mercado de la propiedad al final del período de inversión. La tasa se aplica a los ingresos netos operativos después de 11 Años, antes de aplicar deducciones por comisiones, subsidios por mejoras al arrendatario y provisiones por reposición.



Hemos desarrollado una opinión de valor de la capitalización final basada en las discusiones con los participantes del mercado entrevistados y otras tasas observadas en la información disponible.

Los inversionistas suelen utilizar una tasa que es por lo general, ligeramente más conservadora al ingreso de una inversión que en la salida de la misma. Esto explica el envejecimiento asociado con las mejoras necesarias en el transcurso del término del arrendamiento, como los riesgos imprevistos que pudieren surgir durante ese período.

Como resultado, se ha aplicado una tasa final de 8.50% en nuestro análisis, una diferencia de 25 puntos básicos de nuestra tasa de capitalización directa.

Costos de Reventa

No hemos aplicado un costo de la reventa, lo cual es acorde con la práctica actual y más probable del mercado.

Tasa de Descuento

Hemos alcanzado una opinión de los futuros flujos de caja, incluyendo valor de reventa de la propiedad con una tasa interna de retorno (TIR) requerida por los inversionistas para inmuebles de calidad similar.

Abajo presentamos una tabla de rangos de Tasas de Interno Retorno (TIR´s) de diferentes tipos de inversiones.

Alternative Investment Yield Rates/Comparativo de TIR's de Alternativos de Inversión

Asset Type/ Tipo de Activo	Risk Level/ Nivel de Riesgo	Tenant/ Inquilino	Colombia
Treasury Bill/TES	Low/ Bajo	-	6.87%
Corporate Bonds/Bonos Corporativos	Low/ Bajo	-	9.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	AAA	11.00%
Stabilized Asset/Activo Estabilizado	Low/ Bajo	BBB	12.00%
Build-to-Suit Commercial/Construcción a la Medida Comercial	Medium/ Mediano	AAA	13.00%
Speculative Commercial/Comercial Especulativo	Medium/ Mediano	-	15.00%
Residential Project/Proyecto Residencial	Medium/ Mediano	-	19.50%
Infrastructure Lot Development/Desarrollo de Lotes	High/ Alto	-	22.50%
Raw Land Entitlement/Planeación de un Terreno Rural	High/ Alto	-	30.00%

Note/Nota: Prepared by Logan, and includes information provided by market participants/Preparado por Logan, incluye información suministrada por participantes en el mercado.

La TIR es la única tasa que descuenta todos los beneficios futuros de capital (flujos de efectivo y reversiones del capital) para un juicio de valor presente neto. Las entrevistas realizadas indican las tasas internas de retorno para las propiedades comparadas entre 11.50% y 13.50%. Se mencionaron anteriormente los parámetros de inversión de algunos de los inversionistas más importantes en la actualidad adquiriendo propiedades de inversión similares en Colombia. Se entiende que este tipo de entrevistas son un reflejo más objetivo de la realidad que las tasas transaccionales ya que estas suelen ser difíciles de obtener y de verificar, y además suelen ser metas de los vendedores.

Además, presentamos un análisis del costo de capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital/Costo de Capital Promedio Ponderado

Item		Colombia
Risk-free rate/Tasa Libre de Riesgo (1)	Re	3.20%
Adjusted Beta/Beta Ajustado (2)	β	0.66
Expected market return/Retoro del Mercado Esperado (3)	RM	9.25%
Country risk premium/Premio de Riesgo del Pais (4)	CRP	2.19%
Country Inflation/Inflación (5)	2.70%	3.60%
Inflation differential vs. US/Diferencia de Inflación con EEUU (5)	ID	0.90%
Cost of Equity/Costo de Capital	**Ke**	**9.62%**

Cost of Equity (Ke) = [Risk Free Rate (Rf)+ (Rm+Country Risk Premium-Risk Free Rate (Rf))*Unlevered Beta (B)* (1+Development Premium)*(1+Liquidity Premium)*(1+Management Premium)*(1+Legal Premium)

1. Risk Free Rate, 10 year US treasury bond yield, Bloomberg.com
2. Adjusted Beta, Betas by Sector, NYU Stern, www.nyu.edu
3. Expected Market Return, Financial Times Survey
4. Country Risk Premium, Damodaran Model, www.nyu.edu
5. Inflation Differential, calculated, IMF

Encuesta de Tasas de Descuento Activos Estabilizados

Las tasas de descuento analizadas indican que generalmente hay un rendimiento esperado de 10% - 12% para los activos estabilizados. Las respuestas promedio de los sectores comerciales, de oficinas e industriales mostraron un rango más estrecho entre 11.00% y 11.25%. En el sector hotelero, el servicio limitado es similar a otros tipos de propiedades comerciales, mientras que para el servicio completo tiene un mayor rendimiento esperado del 12.25%.

Los estudios realizados por Logan no mostraron aumentos o disminuciones notables en el 2016, parece que los fondos y sus Limited Partners percibieron un aumento temporal de las tasas de interés y esperan que disminuyan, o que la competencia entre los fondos restringa los aumentos. Las expectativas de retorno de Limited Partners no han mostrado diferencias significativas en los últimos 12 meses.

Con base al estudio alrededor de la selección de la tasa de descuento se ha restado el flujo de caja y las proyecciones de valor de venta final a una tasa interna de retorno del 11.00%.

de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de ARGUS se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es él marzo 1, 2017 y el valor es de $5,869,906 por metro cuadrado Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow Report

Torre CCI (Amounts in COP)
Dec, 2018 through Nov, 2029
12/13/2018 11:50:25 AM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Nov-2019	Forecast Year 2 Nov-2020	Forecast Year 3 Nov-2021	Forecast Year 4 Nov-2022	Forecast Year 5 Nov-2023	Forecast Year 6 Nov-2024	Forecast Year 7 Nov-2025	Forecast Year 8 Nov-2026	Forecast Year 9 Nov-2027	Forecast Year 10 Nov-2028	Forecast Year 11 Nov-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	135,457,913,448
Scheduled Base Rent	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	12,314,355,768	135,457,913,448
CPI Increases	451,526,378	962,161,664	1,493,222,361	2,045,525,486	2,619,920,737	3,217,291,797	3,838,557,699	4,484,674,238	5,156,635,438	5,855,475,087	6,582,268,321	36,707,259,207
Total Rental Revenue	12,765,882,146	13,276,517,432	13,807,578,129	14,359,881,254	14,934,276,505	15,531,647,565	16,152,913,467	16,799,030,006	17,470,991,206	18,169,830,855	18,896,624,089	172,165,172,655
Total Tenant Revenue	12,765,882,146	13,276,517,432	13,807,578,129	14,359,881,254	14,934,276,505	15,531,647,565	16,152,913,467	16,799,030,006	17,470,991,206	18,169,830,855	18,896,624,089	172,165,172,655
Potential Gross Revenue	12,765,882,146	13,276,517,432	13,807,578,129	14,359,881,254	14,934,276,505	15,531,647,565	16,152,913,467	16,799,030,006	17,470,991,206	18,169,830,855	18,896,624,089	172,165,172,655
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-191,488,232	-199,147,761	-207,113,672	-215,398,219	-224,014,148	-232,974,713	-242,293,702	-251,985,450	-262,064,868	-272,547,463	-283,449,361	-2,582,477,590
Credit Loss	-127,658,821	-132,765,174	-138,075,781	-143,598,813	-149,342,765	-155,316,476	-161,529,135	-167,990,300	-174,709,912	-181,698,309	-188,966,241	-1,721,651,727
Total Vacancy & Credit Loss	-319,147,054	-331,912,936	-345,189,453	-358,997,031	-373,356,913	-388,291,189	-403,822,837	-419,975,750	-436,774,780	-454,245,771	-472,415,602	-4,304,129,316
Effective Gross Revenue	12,446,735,093	12,944,604,496	13,462,388,676	14,000,884,223	14,560,919,592	15,143,356,376	15,749,090,631	16,379,054,256	17,034,216,426	17,715,585,083	18,424,208,487	167,861,043,338
Operating Expenses												
Property Taxes	1,289,923,868	1,341,520,823	1,395,181,656	1,450,988,922	1,509,028,479	1,569,389,618	1,632,165,203	1,697,451,811	1,765,349,883	1,835,963,878	1,909,402,434	17,396,366,573
Building Insurance	74,303,857	77,276,011	80,367,052	83,581,734	86,925,003	90,402,003	94,018,083	97,778,807	101,689,959	105,757,557	109,987,860	1,002,087,926
Leasing Insurance	8,712,715	9,061,223	9,423,672	9,800,619	10,192,644	10,600,349	11,024,363	11,465,338	11,923,951	12,400,910	12,896,946	117,502,730
Repairs and Maintenance	72,994,044	75,913,806	78,950,358	82,108,372	85,392,707	88,808,415	92,360,752	96,055,182	99,897,389	103,893,285	108,049,016	984,423,328
Professional Services	5,000,000	5,200,000	5,408,000	5,624,320	5,849,293	6,083,265	6,326,595	6,579,659	6,842,845	7,116,559	7,401,221	67,431,757
Asset Management	124,467,351	129,446,045	134,623,887	140,008,842	145,609,196	151,433,564	157,490,906	163,790,543	170,342,164	177,155,851	184,242,085	1,678,610,433
Total Operating Expenses	1,575,401,834	1,638,417,908	1,703,954,624	1,772,112,809	1,842,997,322	1,916,717,214	1,993,385,903	2,073,121,339	2,156,046,193	2,242,288,040	2,331,979,562	21,246,422,749
Net Operating Income	10,871,333,258	11,306,186,588	11,758,434,052	12,228,771,414	12,717,922,271	13,226,639,161	13,755,704,728	14,305,932,917	14,878,170,234	15,473,297,043	16,092,228,925	146,614,620,590
Capital Expenditures												
Capex	124,467,351	129,446,045	134,623,887	140,008,842	145,609,196	151,433,564	157,490,906	163,790,543	170,342,164	177,155,851	184,242,085	1,678,610,433
Total Capital Expenditures	124,467,351	129,446,045	134,623,887	140,008,842	145,609,196	151,433,564	157,490,906	163,790,543	170,342,164	177,155,851	184,242,085	1,678,610,433
Total Leasing & Capital Costs	124,467,351	129,446,045	134,623,887	140,008,842	145,609,196	151,433,564	157,490,906	163,790,543	170,342,164	177,155,851	184,242,085	1,678,610,433
Cash Flow Before Debt Service	10,746,865,907	11,176,740,543	11,623,810,165	12,088,762,572	12,572,313,075	13,075,205,598	13,598,213,821	14,142,142,374	14,707,828,069	15,296,141,192	15,907,986,840	144,936,010,156
Cash Flow Available for Distribution	10,746,865,907	11,176,740,543	11,623,810,165	12,088,762,572	12,572,313,075	13,075,205,598	13,598,213,821	14,142,142,374	14,707,828,069	15,296,141,192	15,907,986,840	144,936,010,156

Present Value Report

Torre CCI (Amounts in COP)
12/13/2018 11:52:17 AM
Valuation (PV/IRR) Date: Dec, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.00%	P.V. of Cash Flow @ 10.50%	P.V. of Cash Flow @ 11.00%	P.V. of Cash Flow @ 11.50%	P.V. of Cash Flow @ 12.00%
Year 1	Nov-2019	10,746,865,907	9,769,878,097	9,725,670,504	9,681,861,178	9,638,444,760	9,595,415,988
Year 2	Nov-2020	11,176,740,543	9,236,975,656	9,153,572,239	9,071,293,356	8,990,118,879	8,910,029,132
Year 3	Nov-2021	11,623,810,165	8,733,140,620	8,615,126,813	8,499,229,811	8,385,402,362	8,273,598,480
Year 4	Nov-2022	12,088,762,572	8,256,787,495	8,108,354,648	7,963,242,345	7,821,361,845	7,682,627,160
Year 5	Nov-2023	12,572,313,075	7,806,417,268	7,631,392,610	7,461,055,891	7,295,261,272	7,133,868,077
Year 6	Nov-2024	13,075,205,598	7,380,612,690	7,182,487,162	6,990,538,853	6,804,548,631	6,624,306,072
Year 7	Nov-2025	13,598,213,821	6,978,033,816	6,759,987,917	6,549,694,060	6,346,843,566	6,151,141,352
Year 8	Nov-2026	14,142,142,374	6,597,413,790	6,362,341,569	6,136,650,291	5,919,925,837	5,711,774,113
Year 9	Nov-2027	14,707,828,069	6,237,554,856	5,988,086,183	5,749,654,326	5,521,724,548	5,303,790,247
Year 10	Nov-2028	15,296,141,192	5,897,324,591	5,635,845,819	5,387,063,513	5,150,308,098	4,924,948,087
Totals		129,028,023,317	76,894,138,878	75,162,865,465	73,490,283,623	71,873,939,798	70,311,498,708
Property Resale @ 8.25% Cap Rate		195,057,320,298	75,203,040,895	71,868,647,738	68,696,160,680	65,677,041,271	62,803,236,737
Total Unleveraged Present Value			152,097,179,773	147,031,513,203	142,186,444,303	137,550,981,070	133,114,735,445

Percentage Value Distribution						
Income		50.56%	51.12%	51.69%	52.25%	52.82%
Net Sale Price		49.44%	48.88%	48.31%	47.75%	47.18%
		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

Conciliación Final

El análisis de las conclusiones de valor es el último paso y consiste en la evaluación de las técnicas de valoración individuales en relación con su consistencia basada en los datos del mercado, la fiabilidad y aplicabilidad de cada técnica de valoración de la propiedad en cuestión.

Enfoque de Ingresos Capitalización Directa y Flujo de Caja Descontado

El Enfoque de Ingresos generalmente se considera que es la mejor y más exacta medida del valor de las propiedades que producen ingresos. En este análisis, el **Enfoque de Ingresos** fue desarrollado y reconciliados en una opinión de Valor Comercial Final. La estimación del valor por este enfoque refleja el análisis que los compradores y vendedores bien informados que llevan a cabo en el proceso de toma de decisiones con respecto a este tipo de propiedad. La propiedad genera ingresos y el comprador más probable para este tipo de propiedad sería una inversionista. El flujo de caja descontado refleja el comportamiento de los ingresos y gastos durante el horizonte de inversión y es la mejor manera para evaluar este tipo de propiedad. Por esa razón, ponemos el énfasis principal en este enfoque.

Conclusión

Basados en la información y análisis completado en este avalúo, hemos llegado a la siguiente conclusión de valor, en la fecha noviembre 9, 2018, sujeto a los Condiciones Limitantes y Supuestos de este avalúo.

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$131,767,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$142,186,444,303
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$139,061,000,000**
Value per Rentable M2/Valor por M2 Rentable		$5,359,121
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/9/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		Arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner: Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Índices de Valores Adicionales

Valor Residual

Las mejoras actualmente tienen una vida útil de 30 años. Esta vida útil es más larga que plantas y equipo que actualmente existe en la propiedad. Por eso, durante la vida útil de las mejoras, todos los componentes del edificio incluyendo plantas y equipo van a depreciar físicamente en su totalidad y solo va a quedar los materiales del edificio que puede tener un valor de salvamiento. Adicionalmente, al final de la vida útil, uno va a asumir los costos de demolición y limpieza del terreno para preparar el terreno para otros usos. Asumimos que el costo de demolición es más o menos igual al valor de salvamiento y no hay un impacto positivo o negativo. Es decir, el valor residual de la propiedad después de su vida útil es el valor del terreno.

Una vez obtenida la conclusión sobre el valor comercial del inmueble, es necesario establecer que parte del valor corresponde al terreno y cuál es el valor de las construcciones. De acuerdo con las características del edificio y la ubicación del mismo, es nuestra opinión el valor del terreno corresponde aproximadamente a un 15.00% del valor identificado para el inmueble.

Participation in Total Value of Land and Construction/Participación en Valor Total de Terreno y Construcción

Component/Componente	Total Value/Valor Total	%	Participation/Participación
Land/Terreno	$139,061,000,000	15.00%	$20,859,150,000
Construction/Construcción	$139,061,000,000	85.00%	$118,201,850,000

Note/Nota:

Certificación de Avalúo

Nosotros, a nuestro mejor saber y entender certificamos que:

- Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
- Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por supuestos, condiciones y limitantes que representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de los valuadores.
- Los abajo firmantes no tienen intereses presentes o futuros sobre la propiedad en objeto de estudio de este reporte y no tienen intereses personales o conexión con las partes involucradas.
- Los firmantes no sesgaron información con respecto a la propiedad que es objeto de este informe o para las partes involucradas en esta tarea.
- La participación en esta tarea no estaba condicionada a desarrollar o informar de los resultados predeterminados.
- La compensación para completar esta asignación no está sujeta a la elaboración o presentación de informes con un valor predeterminado o un cambio en el valor que favorece la causa del cliente, la cantidad de la opinión de valor, la consecución de un resultado previsto, o la ocurrencia de un evento subsiguiente directamente relacionado con el uso previsto de esta evaluación.
- El análisis presentado, las opiniones, las conclusiones y este informe han sido preparados de conformidad con los requisitos del Code of Professional Éticas and Standards of Professional Appraisal Practice del Appraisal Institute, y el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, según lo establecido por Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- Isabella Camargo inspeccionó la propiedad analizada en este reporte y Karen Gómez ayudo con el análisis y revisión de toda la información, ayudo en la investigación del mercado y elaboración del reporte.
- Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de noviembre de 2017 por un valor de $135,352,000,000

El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute concernientes a la revisión de sus representantes autorizados. Para la fecha efectiva de valuación, Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS, Miembro del Appraisal Institute han completado el programa de educación continuada del Appraisal Institute.

Bryan L. Dragoo, MAI, RICS
Managing Partner | LOGAN
RNA Number AVAL- 411981, Exp. Date October 31, 2020
+57 (1) 467-4717 Office
+57 (313) 411-7340 Mobile
bryan@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Karen Gómez, RNA
Valuation Specialist | LOGAN
RNA Number 3774, Exp. Date June 1, 2021
+57(1) 4674717 Office
+57 (314) 211-5400 Mobile
karen@loganvaluation.com
www.loganvaluation.com

Definiciones / Condiciones Limitantes y Supues

Logan Valuation Perfiles

Lista de Referencias

Certificaciones

OFICINA DE REGISTRO DE INSTRUMENTOS PUBLICOS DE BOGOTA ZONA CENTRO
CERTIFICADO DE TRADICION DE
MATRICULA INMOBILIARIA

Nro Matricula: 50C-435406

Pagina 2

Impreso el 17 de Febrero de 2017 a las 10:07:55 p.m.

ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DEL INMUEBLE
HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION

No tiene validez sin la firma del registrador en la última página

Fecha: 03-11-1975 Radicacion: 0 VALOR ACTO: $ 86,000,000.00
Documento: ESCRITURA 4110 del: 22-10-1975 NOTARIA 10 de BOGOTA
ESPECIFICACION: 210 HIPOTECA (ADMINISTRACION SEGUN ESCR.3012 DEL 9-10-75 NOTARIA 10)
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: SOCIEDAD PROMOTORA DEL CENTRO DE LAS AMERICAS LTDA
A: BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

ANOTACION: Nro 4 Fecha: 18-01-1976 Radicacion: 1976-03249 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 5605 del: 31-12-1977 NOTARIA 10 de BOGOTA
ESPECIFICACION: 360 PROPIEDAD HORIZONTAL
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
A: PROMOTORA DE CENTRO DE LAS AMERICAS N:60029000 X

ANOTACION: Nro 5 Fecha: 20-06-1978 Radicacion: 78045727 VALOR ACTO: $ 104,000,000.00
Documento: ESCRITURA 1736 del: 10-06-1978 NOTARIA 10 de BOGOTA
ESPECIFICACION: 650 CANCELACION DE HIPOTECA ESC. 2013/75 NOT 10 BOGOTA
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
A: PROMOTORA DE CENTRO DE LAS AMERICAS N:60029000 X

ANOTACION: Nro 6 Fecha: 20-06-1978 Radicacion: 78045737 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 1736 del: 10-06-1978 NOTARIA 10 de BOGOTA
ESPECIFICACION: 640 CANCELACION DE ADMINISTRACION ESC 3013/75 NOT 10
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
A: PROMOTORA DE CENTRO DE LAS AMERICAS N:60029000 X

ANOTACION: Nro 7 Fecha: 20-06-1978 Radicacion: 78045737 VALOR ACTO: $ 86,000,000.00
Documento: ESCRITURA 1736 del: 10-06-1978 NOTARIA 10 de BOGOTA
ESPECIFICACION: 650 CANCELACION DE HIPOTECA Y ADMINISTRACION ESC 3013/75 NOT 10 BOGOTA
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: BANCO CENTRAL HIPOTECARIO X
A: PROMOTORA DE CENTRO DE LAS AMERICAS N:60029000 X

ANOTACION: Nro 8 Fecha: 28-10-1978 Radicacion: 78084084 VALOR ACTO: $ 343,061,460.00
Documento: ESCRITURA 3605 del: 09-08-1978 NOTARIA 10 de BOGOTA
ESPECIFICACION: 101 VENTA ESTE Y OTROS
PERSONAS QUE INTERVIENEN EN EL ACTO (X-Titular de derecho real de dominio, I-Titular de dominio incompleto)
DE: SOCIEDAD PROMOTORA DEL CENTRO DE LAS AMERICAS LTDA
A: BANCO CAFETERO X

ANOTACION: Nro 9 Fecha: 12-11-2003 Radicacion: 2003-107317 VALOR ACTO: $
Documento: ESCRITURA 1321 del: 12-08-2003 NOTARIA 10 de BOGOTA D.C.
ESPECIFICACION: 0321 REFORMA REGLAMENTO DE PROPIEDAD HORIZONTAL ADECUANDOLO A LOS PRECEPTOS DE LA LEY 675 DE

Definiciones

Valor de Mercado

Según el Capitulo XI del Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) de 1989. (Fuente: 12 C.F.R. Parte 34.42(g); 55 Federal Register 34696, 24 de agosto, 1990, como se anexa en el 57 Federal Register 12202, de 9 de abril de 1992; 59 Federal Register 29499, de junio 7 de 1994.)

Valor de Mercado, es el precio más probable que produce una propiedad en un mercado competitivo y abierto, bajo todas las condiciones y requisitos de una venta justa, en la cual el comprador y vendedor se comportan en una forma prudente con conocimientos, asumiendo que el precio no está afectado por estímulos ajenos. Implícito en esta definición es la consumación de una venta en una fecha específica y la transferencia de la escritura del vendedor al comprador bajo las condiciones:

- Comprador y vendedor están motivados;
- Las dos partes están bien informados o aconsejados, y se comportan en lo que se consideran sus mejores intereses;
- Un tiempo de exposición es permitido en un mercado abierto;
- El pago es realizado en efectivo en Pesos Colombianos o en términos de financiación similar;
- El precio representa la consideración normal para la propiedad vendida, sin influencias por financiación especial o anormal, o concesiones otorgadas por alguien asociado con la venta.

Valor Razonable

Según la Norma Internacional de Información Financiera 13[3], Pagina A673, así:

> Esta NIIF define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Derechos de **Dominio Completo** es definido[4] así:

> Se poseen todos los derechos como propietario libre de gravámenes por cualquier interés o bienes del estado, sujeto solo a limitaciones impuestas por los poderes gubernamentales de impuestos, derecho de expropiación, poder de la policía, y herencia adyacente.

Derechos de **Arrendador** es definido[4] así:

> Un interés absoluto (intereses de propietario) donde el interés de posesión ha sido otorgado a otra parte, mediante la creación de una relación contractual entre propietario y arrendador (ej. un arrendamiento).

Periodo de Mercadeo es definido[4] así:

> Es el tiempo que tarda en venderse una propiedad o un bien personal, de acuerdo con el valor de mercado concluido inmediatamente después de la fecha de realización del avalúo.

---

[3] *IFRS Foundation, Normas Internacionales de Informacion Financiera, Parte A, (London, 2015).*

[4] *Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010).*

El Periodo de Mercadeo es diferente al Tiempo de Exposición, lo cual siempre se asume que precede a la fecha de valuación.

Advisory Opinión 7 del Appraisal Standards Board de The Appraisal Foundation y Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" discute la determinación de un tiempo de exposición y periodo de mercadeo razonable.

Tiempo de Exposición es definido[4] así:

- El tiempo que permanece en el mercado.
- Es el tiempo que toma la propiedad evaluada desde que es puesta en el mercado hasta la fecha hipotética de venta expuesta en el valor de mercado durante el momento de valuación, una estimación retrospectiva basada en un análisis de eventos pasados, asumiendo un mercado competitivo y abierto.

Vea Periodo de Mercadeo, arriba.

Área Bruta Construido (GBA): Es el total de metros cuadrados construidos, incluyendo las áreas rentadas y las áreas comunes. No se incluye áreas abiertas. [4]

Área Rentable (RA): Para edificios de oficinas, la porción del arrendatario de un piso entero de oficinas excluye elementos del edificio que atraviesan el piso a las áreas de abajo. El área rentable de un piso está calculada midiendo el espacio interior acabado de la porción dominante de las paredes permanentes del edificio, excluyendo cualquier elemento permanente que atraviesa el piso (columnas de agarre). Alternativamente, la cantidad de espacio en la cual se basa la renta y se calcula según la práctica local.[4]

Área Bruta Rentable (GLA): Área total diseñada para la ocupación y uso exclusivo de los arrendadores, incluyendo sótanos, mezanines, medido del centro de las paredes interiores a la superficie de las paredes exteriores.[4]

NIIF 13[5]

Datos de entrada de Nivel 1
Precios cotizados sin ajustar de mercados activos o pasivos accesibles en el momento de la valuación, se toma del mercado principal o del más ventajoso.

Datos de entrada de Nivel 2
Otras distintas de los precios cotizados al nivel 1 que son observables para los activos o pasivos directa o indirecta como: precios cotizados similares en el mercado activo, precios cotizados idénticos y similares en el mercado que no son activos. Los ajustes de entrada de nivel 2 varían dependiendo de Factores específicos como: condición y ubicación del activo, volumen o nivel de actividad de los mercados dentro del cual se observan los datos de entrada.

Datos de entrada de Nivel 3

[5] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Información Financiera NIIF 13 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*

Variables no observables para el activo o pasivo, reflejando supuestos de los participantes al fijar el precio, situaciones en la que existe poca o ninguna actividad del mercado para el activo o pasivo en la fecha de valuación.

Jerarquía del Valor Razonable
Para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones de valor razonable e información a revelar relacionada, se clasifica en tres niveles los datos de entrada en técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable. La presente jerarquía concede la priorización más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1) y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel 3).4

Valor de Mercado Como Esta
Es la estimación del valor de mercado de una propiedad en su condición física actual, uso y zonificación tal como está a la fecha del avalúo. 4

Valor Al Estabilizarse
Valor al estabilizarse es el valor proyectado de una propiedad después de realizar la construcción, la ocupación y flujo de caja ha sido logrado.

Valor Al Construirse
El valor proyectado de una propiedad después que toda la construcción ha sido completada. Este valor refleja todos los gastos para arrendar y ocupar de la propiedad que se puede anticipar en ese momento, lo cual puede o no puede ser el valor de la propiedad al estabilizarse.

Valor Razonable
Valor razonable es el precio que sería percibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

Vida Útil
(a) El periodo durante el cual se espera utilizar el activo por parte de la entidad; o
(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de una entidad.

Para determinar la vida útil de la propiedad, planta y equipo, se tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

(a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa con referencia a la capacidad o al producto físico que se espere del mismo.
(b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
(c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.
(d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

La vida útil de un activo se definirá en términos de la utilidad que se espere que aporte a la entidad. La política de gestión de activos llevada a cabo por la entidad podría implicar la disposición de los activos después de un periodo específico de utilización, o tras haber consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica. La estimación de la vida útil de un activo es una cuestión de criterio, basado en la experiencia que la entidad tenga con activos similares.[6]

[6] *IFRS Foundation, Norma Internacional de Contabilidad NIC 16 (Londres: IFRS Foundation, 2012).*[6]

Condiciones Limitantes y Supuestos

Los valuadores pueden o no haber sido equipados de un estudio de la propiedad en cuestión. Si la verificación es necesaria, se aconseja un levantamiento realizado por un profesional registrado en la materia. No asumimos ninguna responsabilidad para los asuntos de carácter jurídico, ni opinamos en cuanto a la titulación, ya que se supone que se puede comercializar. Todos los gravámenes existentes, servidumbres y las evaluaciones han sido ignoradas, a menos que se indique lo contrario, y la propiedad se valora como si estuviese libre y sin gravámenes, bajo una tenencia responsable y una gestión competente.

Los planos expuestos en este informe se incluyen para ayudar al lector a visualizar la propiedad. No hemos hecho ningún levantamiento de la propiedad y no se asume ninguna responsabilidad en relación con estas cuestiones.

A menos que se indique lo contrario en este documento, se supone que no hay usurpaciones, violaciones de zonificación o restrictivas existentes en la propiedad en cuestión. Los valuadores no asumen responsabilidad para determinar si la propiedad requiere la aprobación medioambiental por los organismos competentes, o si está en violación de la misma, a menos que se indique lo contrario en este documento. La información presentada en este reporte ha sido obtenida de fuentes fiables, y se supone que la información es exacta.

Este informe será utilizado para los fines destinados únicamente, y por la parte a quien se dirige. La posesión de este informe no incluye el derecho de publicación.

Los valuadores no podrán obligarse a prestar testimonio o a comparecer ante un tribunal debido a esta valuación, con referencia a la propiedad en cuestión, a menos que se hayan realizado acuerdos anteriores.

Las declaraciones de valor y conclusiones se aplicarán en las fechas indicadas en este documento. No hay interés actual o futuro en la propiedad por parte del valuador, que no se describa específicamente en el presente informe.

Sin el consentimiento o autorización escritos por el autor, ninguna parte de los contenidos de este informe se transmitirá al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios. Esto se aplica particularmente a las conclusiones de valor y la identidad del valuador y la empresa con la que está contratado.

Este informe debe ser utilizado en su totalidad. Basarse en alguna parte del informe por separado, puede llevar al lector a conclusiones erróneas con respecto a los valores de la propiedad. A menos que el autor de la aprobación, ninguna parte de este informe es independiente. La valoración indicada en este documento supone la gestión profesional y el funcionamiento de las construcciones a lo largo de la vida útil de las mismas, con un mantenimiento adecuado y un programa de reparación.

La responsabilidad de Logan Valuación S.A.S., sus directores, agentes y empleados se limita al cliente. Además, no hay rendición de cuentas, obligación o responsabilidad frente a terceros. Si este informe se pone en manos de alguien que no sea el cliente, el cliente le deberá poner al tanto de todas las condiciones limitantes, suposiciones de la asignación y discusiones relacionadas con él. El valuador no es en ningún caso responsable de los costos incurridos para descubrir o corregir cualquier deficiencia en

la propiedad. El valuador no está calificado para detectar la presencia de sustancias tóxicas o materiales peligrosos que pueden influir o ser asociado a la propiedad o las propiedades adyacentes, no se ha hecho ninguna investigación o análisis en cuanto a la presencia de dichos materiales, y expresamente renuncia a cualquier obligación que tenga en cuenta nivel de responsabilidad.

Logan Valuación S.A.S. sus directores, agentes, empleados, no se hacen responsables por los costos, gastos, contribuciones, sanciones, la disminución en el valor, los daños materiales o lesiones personales (incluida la muerte) o como resultado atribuible de otro modo a las sustancias tóxicas o materiales peligrosos, incluyendo y sin limitarse a residuos peligrosos, material de asbesto, el formaldehído, humo, vapores, hollín, gases, ácidos, álcalis, productos químicos tóxicos, líquidos, sólidos o gases, residuos u otros contaminantes.

Se llevó a cabo una inspección de la propiedad en cuestión. Si hay evidencia de la existencia de materiales peligrosos de cualquier tipo, el lector debe buscar ayuda de un profesional calificado. Si los materiales peligrosos que se descubren y si las condiciones futuras del mercado indican un impacto en el valor y aumento en el riesgo percibido, una revisión de los valores celebrados puede ser necesario. Un estudio detallado de los suelos no fue previsto para este análisis. Los suelos y las condiciones del subsuelo de la propiedad se suponen adecuados basados en una inspección visual, que no indica evidencia de asentamiento excesivo o suelos inestables. No hay certificación respecto a la estabilidad o la idoneidad de las condiciones del suelo o el subsuelo.

Este análisis supone que la información financiera proporcionada por esta valuación, así como la información de rentas e ingresos históricos y las declaraciones de gastos, reflejan con exactitud las operaciones actuales e históricas de la propiedad analizada.

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE
BOGOTÁ · LIMA · CDMX

LOGAN ES UNA COMPAÑÍA DE VALUACIÓN Y CONSULTORÍA
COMERCIAL, ESPECIALIZADA EN VALUACIÓN INSTITUCIONAL
DE PROPIEDADES INDUSTRIALES, CENTROS COMERCIALES,
OFICINAS Y RESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA.

LOGAN

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

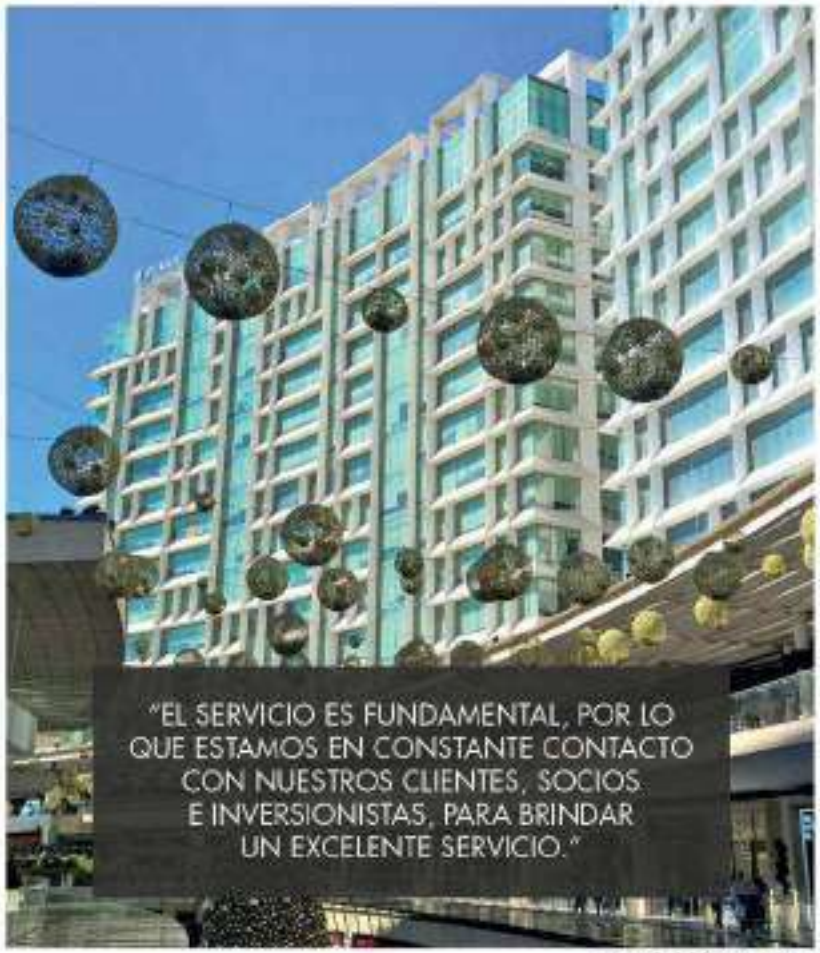
COMPAÑÍA ESPECIALIZADA EN LA VALORACIÓN Y CONSULTORÍA DE PROPIEDADES COMERCIALES Y RESIDENCIALES

NUESTRO DIFERENCIAL
Seguimos los más altos estándares mundiales USPAP y IVS. Bryan L. Dragoo, fundador, tiene la designación de MAI del Appraisal Institute y es miembro del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Contamos con un equipo multi-disciplinario con experiencia en la valoración de activos inmobiliarios, gerencia de valoración de portafolios, estudios de mercado y estudios de factibilidad.

CONFIDENCIALIDAD
El principio de la compañía es la ética. Logan es una compañía independiente que mantiene una confidencialidad estricta con sus clientes.

SERVICIO AL CLIENTE
La comunicación es fundamental para nosotros. Nuestros valuadores están en contacto constante con los clientes y requerimientos.



Antara. Ciudad de México, México.

NUESTROS SERVICIOS

Nuestros servicios están orientados a proyectos de fondos de inversión, bancos, compañías de seguros, grupos financieros y fundaciones. Además de clientes corporativos como empresarios turísticos y firmas de abogados; siempre ofreciendo un servicio y producto de alta calidad.

AVALÚOS

- Oficinas corporativas, bodegas industriales, centros comerciales, hoteles
- Proyectos de uso mixto
- Proyectos de vivienda de interés social, planes maestros
- Suelo agrícola y forestal, subdivisiones
- Análisis de flujo de efectivo descontado
- Valuación de costo de reemplazo
- Análisis de rentas de mercado
- Análisis de impuestos sobre la propiedad

SERVICIOS DE CONSULTORÍA

- Estudios de mayor y mejor uso
- Análisis competitivo
- Estudios personalizados de mercado
- Estudios de viabilidad
- Evaluación de la Condición de la Propiedad PCA

PLATAFORMA DE DATOS DEL MERCADO

- Estudios de mercado personalizados para un proyecto
- Plataforma institucional para grandes necesidades
- Análisis de tendencias y proyecciones

NUESTROS PROYECTOS VALORADOS

TERRANUM INVERSION (PEI) / COLOMBIA
58 Activos

OFICINAS, RETAIL, INDUSTRIAL Y PORTAFOLIO DE USO MIXTO

LOGAN ha apoyado a Terranum Inversión en sus valoraciones anuales para la adquisición e información financiera durante los últimos cuatro años. la cartera institucional representa algunos de los mayores activos consolidados unipersonales y multi-inquilinos en toda Colombia.

Proyecto Industrial Siemens - Bogotá, Colombia

FIBRA (LARRAIN VIAL) / PERÚ
18 Activos

OFICINAS, RETAIL, VIVIENDA RESIDENCIAL Y TIERRAS

LOGAN completó las valuaciones de la carteas FIBRA en Perú en los últimos dos años, incluyendo una valuación parcial de intereses de cada una. El equipo multidisciplinario pudo cubrir una amplia variedad de tipos de activos y localizaciones geográficas en todo el Perú y ejecutarlas efectivamente dentro de un plazo limitado.

Nos relacionamos con KPMG y EY durante el proceso de auditoría para todos los informes de valoración entregados.

Ed. Nivo WB - Lima, Perú

Torre Plaza - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - BTG PACTUAL
Retail y Oficinas / 4 activos
Colombia

Zentral - Guadalajara, México

PORTAFOLIO - TC LATIN AMERICAN PARTNERS
Residencial / 20 activos
Colombia, Peru, Mexico

Viva Mall - Barranquilla, Colombia

PORTAFOLIO - VIVA MALLS
Centros Comerciales / 14 activos
Colombia

Oxo 69, Holiday Inn Express - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - SURA ASSET MANAGEMENT
Retail, Oficinas, Industrial, Hotel / 22 activos
Colombia

Ed. San Martín - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA
Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

Parque la Colina - Bogotá, Colombia

PORTAFOLIO - PARQUE ARAUCO
Tierras, Oficinas y Retail / 15 activos
Colombia

ARTÍCULOS

"What are the Impacts of Stratified Ownership in Real Estate?"

LinkedIn, enero - 2017

"Colombia: Nuevo Mercado Inmobiliario en Crecimiento en América Latina"

Inmobiliare, agosto - 2014

INMOBILIARE

"Panorama de Inversión Colombia"

Inmobiliare, abril - 2014

INMOBILIARE

"Colombia Debe Mejorar en Infraestructura"

Portafolio, mayo - 2011

Portafolio

"La Importancia de Una Buena Valoración Para Invertir en Inmuebles"

La República, junio - 2012

LR

CONFERENCIAS
GRI Club Member 2017
México, 20 y 21 de junio / Colombia, 6 y 7 de septiembre
Nueva York, marzo 30 y 31
GRI
RECON Latin America, ICSC
Nuevas Fuentes de Financiación Para el Mercado Inmobiliario
Bryan L. Dragoo - Panelista
abril de 2014
Cartagena, Colombia
RECON
Institutional Real Estate Latin America Forum
Oportunidades Inmobiliarias Colombianas para Gerentes de Fondos
Robert L. Dragoo - Moderador
abril de 2015
Nueva York, Estados Unidos
MARKETS GROUP
Andean Institutional Real Estate Forum
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios de Colombia
Bryan L. Dragoo - Moderador
Perspectiva de Fondos Inmobiliarios Perú
Bryan L. Dragoo - Moderador
junio de 2015
Bogotá, Colombia
MARKETS GROUP
World Office Forum
Proyectos de Uso Mixto
Bryan L. Dragoo, Moderador
julio de 2015
Bogotá, Colombia
WOF

LOGAN

BRYAN L. DRAGOO, MAI, RICS

FUNDADOR Y MANAGING PARTNER

"LOGAN establece el estándar de valoración por medio de la consistencia en la calidad y el servicio."

Su experiencia como evaluador de más de 10 años en Estados Unidos y América Latina, lo hacen un experto en el área de valoración de activos comerciales y proyectos residenciales. Su visión, es brindar el mejor nivel de servicio al cliente, aplicando los estándares internacionales de valoración, para dar alta confianza en las decisiones de inversión.

Su experiencia incluye valoraciones de oficinas corporativas, centros de distribución, centros comerciales, hoteles de servicio limitado, proyectos residenciales y proyectos de uso mixto. Además, ha prestado consultoría personalizada como estudios de mercado, análisis de mayor y mejor uso, y estudios de factibilidad.

Dentro de sus clientes se encuentran REITS, fondos de capital privado, carteras colectivas, entidades financieras, compañías de seguros, bancos, corporaciones internacionales y firmas de abogados. Se distingue por tener un conocimiento especializado en el mercado de inversión y el análisis de flujos de caja descontado. Desde el año 2012 se encuentra radicado en Colombia y supervisa la operación del equipo de avalúos a nivel regional.

Su experiencia internacional, calificaciones y credenciales aseguran un servicio que supera la expectativa.

EXPERIENCIA

LOGAN, Managing Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2013 - Presente

Colliers International, Director
Valuation & Advisory Services
Bogotá - Colombia, 2012 - 2013

Colliers International, Senior Appraiser
Valuation & Advisory Services
Phoenix - Arizona, 2010 - 2011

MV Consultants, Senior Appraiser
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2010

PICOR, Industrial Specialist
Commercial Brokerage
Tucson, Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU
- Royal Institute of Chartered Surveyors, RICS - Inglaterra
- Registro Nacional de Avaluadores RNA - Colombia
- Registro Abierto Avaluadores A.N.A AAL-41981

CURSOS APPRAISAL INSTITUTE

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Aproximación por Costos y Valuaciones del Terreno
- Análisis General de Mercado Mayor y Mejor Uso
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de Valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de Valoración

ROBERT L. DRAGOO, MBA, MAI

COFUNDADOR Y PARTNER

"La integridad y confidencialidad es la base de nuestra reputación."

Robert es socio de Logan Valuation, grupo independiente especializado en la valoración de clientes institucionales y portafolios de propiedades comerciales, enfocado en América Latina. Logan actualmente desarrolla proyectos de finca raíz en Colombia, Perú y México.

Robert ha basado su carrera en la industria de bienes raíces comerciales y tiene experiencia en el desarrollo de proyectos financieros y de consultoría.

Robert es miembro del Appraisal Institute MAI. Se graduó en Thunderbird School of Global Management y obtuvo su MBA en 2012. Mientras estaba en Thunderbird, asistió a COPPEAD en Brasil y centró sus estudios en inversión inmobiliaria privada en América Latina.

EXPERIENCIA

LOGAN, Partner
Institutional Valuation & Advisory Services
México D.F. / Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

Deloitte FAS, Manager
Real Estate Valuation & Consulting
México, 2012 - 2013

Montaña Verde, Independent Consultant
International Real Estate Valuation & Consulting
México, 2006 - 2012

Aspen Group, Associate Vice President
Real Estate Private Equity, Development
Arizona, 2003 - 2006

First National Bank of Arizona,
Loan Officer
Phoenix - Arizona, 2002 - 2004

CERTIFICACIONES Y DESIGANCIONES

- Appraisal Institute, MAI - EEUU

CURSOS

- Capitalización de Ingresos Avanzado
- Conceptos Avanzados y Casos de Estudio
- Capitalización de Ingresos
- Método de Comparación de Ventas
- Procedimientos Básicos de Valuación
- Principios de valuación y Aplicaciones Avanzadas
- Redacción de Informes y Análisis de la Valoración
- USPAP (Uniform Standards of Professional Practice)
- Éticas de Valoración

CARLOS NEUHAUS
JUNIOR PARTNER, PERÚ

"La calidad y la consistencia de nuestras valuaciones radican en la experiencia y eficiencia de nuestro equipo."

Incorporado recientemente a Logan para iniciar las actividades de valuaciones y consultoría en Perú.

Carlos es Licenciado en Administración por la Universidad de Lima. Cuenta con casi 7 años de experiencia en el sector inmobiliario peruano tanto en Lima como en provincias.

Durante toda esta etapa ha podido relacionarse con importantes empresas dentro del sector comercial e inmobiliario, así como con los más importantes arquitectos de Lima. Esto le permite tener un conocimiento de cómo se está comportando el mercado inmobiliario peruano y poder darles un mejor enfoque a las valorizaciones.

Ha realizado consultoría para proyectos comerciales, de vivienda y de oficinas, brindando asesoría en los estudios de mercado, búsqueda de financiamiento y en algunos proyectos comerciales. También ha realizado valorizaciones de terrenos, proyectos de vivienda y centros comerciales.

EXPERIENCIA

LOGAN, Junior Partner

Institutional Valuation & Advisory Services

Lima - Peru, 2015 - Presente

Corporación de Asesores, Gerente General

Proyectos inmobiliarios

Lima - Perú, 2008 - 2015

Ingeniería Corporativa SA, Consultor Senior

Consultorías financieras

Lima - Perú, 2005 - 2008

CRISTINA GARCÍA

ESPECIALISTA SENIOR DE VALUACIÓN

"Esforzarnos en agilizar el proceso de valuación para nuestros clientes en una manera profesional. Esto requiere atención especial y enfoque determinado para cumplir las necesidades de nuestros clientes y las fechas de entrega."

Cristina ha trabajado con Logan Valuación hace 4 años, con el tiempo ha adquirido conocimiento en los diferentes tipos de valuaciones, siempre con ética y confidencialidad.

Su experiencia de 6 años como loan officer y real estate bróker en Estados Unidos le permitió conocer la actividad inmobiliaria y evaluatoria a nivel internacional. Actualmente tiene la certificación RNA, y ha realizado cursos nacionales e internacionales de valuación.

Como valuador senior ha realizado diferentes tipos de valuaciones incluyendo centros comerciales, edificios de oficinas, bodegas industriales y terrenos con potencial de desarrollo para clientes corporativos e independientes, así mismo es responsable de portafolios de algunos clientes de la empresa. Entre sus funciones esta analizar los documentos legales como parte del proceso de diligencia debida del proyecto, recopilar, procesar, registrar y analizar costo, venta, renta, y los datos de gastos; medir las características generadoras de renta en propiedades y capitalizar el flujo de ingresos a valor presente.

EXPERIENCIA

LOGAN, Senior Valuation Specialist
Propiedades Comerciales
Bogotá – Colombia, 2013 - Presente

REMAX REAL ESTATE, Sales Professional
Propiedades Residenciales
Bogotá - Colombia, 2010 - 2013

SHERWOOD MORTGAGE, Loan Officer
Propiedades Residenciales
Naples - USA, 2004 - 2010

ESTUDIOS Y CERTIFICACIONES

- Principios Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- Procedimientos Básicos de Valuación (Appraisal Institute)
- USPAP (Appraisal Institute)
- Avalúo de Inmuebles Urbanos y Rurales (Universidad Católica)
- Valuación de Inmuebles por Enfoque de Renta o Capitalización (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Valuación por enfoque Comparativo (Sociedad Colombiana de Valuadores)
- Análisis Financiaro I y II (Sena)
- Loan Officer (Learning Real Estate)
- Certificación RNA (Registro Nacional de Valuadores) No. 3466
- Actualmente en proceso para obtener su A.N.A.

DIEGO RODRÍGUEZ

DIRECTOR REGIONAL DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS Y CONSULTORÍA

"Datos de calidad en el mercado y la aplicación coherente de metodologías reconocidas son la base para un crecimiento saludable en América Latina."

Diego es Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría. Cuenta con casi 10 años de experiencia en investigación de mercados, seis de ellos enfocados en el sector de los bienes raíces, en donde ha asesorado las decisiones de inversión de compañías de toda índole como fondos de inversión, multinacionales, desarrolladores, inversionistas privados, entre otros.

Igualmente, ha desarrollado estudios sobre el mercado inmobiliario para el público general cuyos resultados han sido publicados en algunos de los principales medios de comunicación en Colombia.

Su visión es proveer el mejor nivel de servicio posible al cliente con el objetivo de ayudarle a tomar las mejores decisiones inmobiliarias y a la vez contribuir al crecimiento y madurez del mercado inmobiliario en general en el país.

Entre su experiencia se encuentra el desarrollo de estudios de factibilidad, estudios de mercado, estudios de ubicación, análisis económicos y análisis de tendencias enfocados principalmente en proyectos de uso comercial, corporativo e industrial; proyectos mixtos, y lotes urbanos y rurales, entre otros.

EXPERIENCIA

Logan, Director Regional de Investigación de Mercados y Consultoría
Bogotá, 2017 - Presente

CUSHMAN & WAKEFIELD, Coordinador para Colombia de investigación de mercados y consultoría
Bogotá, 2011 - 2017

GURÚ DIGITAL, Gerente/ Investigador Sr.
Bogotá, 2009 - 2011

PROXIMITY-BBDO, Gerente de cuenta
Bogotá, 2009

DASIGNO, Ejecutivo de cuenta
Bogotá, 2008 - 2009

IN TOUCH-JWT, Investigador Jr.
Bogotá, 2008

ASIGNACIONES IMPORTANTES

- Estudio de Mercado Oficinas. Bogotá, 2016 Corporativo
- Estudio de Factibilidad Lote Av. 26. Bogotá, 2015 / Proveedor de Servicios Públicos
- Estudio de Mercado Centros Comerciales Colombia, 2013 / Compañía de Tecnología
- Estudio de Factibilidad Centro Comercial Medellín, 2014 / Grupo de Inversión
- Estudio de Mercado Centros de Conveniencia Colombia, 2014 / Logístico
- Estudio de Mercado Industrial. Bogotá, Cali y Barranquilla; 2012 / Manufacturero

LOGAN

TIERRA, ESTUDIOS TÉCNICOS

Arq. FRANEDUARD MORENO - Arquitecto certificado y especialista en zonificación, centrado en proyectos residenciales, mixtos y de desarrollo. Experiencia en diseño y construcción de proyectos residenciales y comerciales.

Ing. JORGE MEDINA - Especialista en propiedades agrícolas, rurales y parques industriales. Ingeniero Certificado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, con experiencia en la construcción de proyectos residenciales, proyectos comerciales e infraestructura.

INDUSTRIAL

DAVID YEPES - Especialista industrial especializado en parques industriales, construcción para proyectos industriales, y zonas francas. Experiencia con el software Argus Enterprise, estudió Marketing y Negocios Internacionales.

NATALIA FAILLACE - Asistente de investigación de mercado industrial. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

OFICINAS

KAREN GÓMEZ - Especialista enfocado en proyectos de oficina Clase A en Colombia. Centrado en la valoración de edificios de oficinas, pisos y proyectos. Estudió Negocios Internacionales y tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

MAYERLY SUÁREZ - Asistente de investigación del mercado de oficinas. Investiga las tendencias del mercado, incluyendo alquileres, vacantes y comparables.

RETAIL

CRISTINA GARCÍA - Especialista Senior en Valuaciones, certificada RNA Appraisal Institute, con 4 años de experiencia en la valoración comercial y gestión de portafolios. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

DIANA TIBADUIZA - Analista de Valuación centrada en las tendencias del mercado de valoración al por menor y el modelado financiero, en proceso de designación de RNA. Actualmente cursando estudios de marketing. Tiene experiencia con el software Argus Enterprise.

HOTELS PROYECTOS RESIDENCIALES

OSCAR HERRERA - Especialista Senior en Valuación enfocado en propiedades residenciales y hoteleras. Analista Financiero Certificado de la Universidad de Connecticut con experiencia en análisis de flujos de efectivo para desarrollos comerciales y residenciales en Colombia, México y Perú. Tiene experiencia con el software Argus Developer.

ANDRÉS ROBAYO - Asistente de Valuación, se enfocó en brindar soporte para valuaciones residenciales y hoteleras en Colombia, México y Perú. Realizó análisis de mercado y valoración de inmuebles residenciales en América Latina con especial atención en México.

NUESTROS CLIENTES
"La consistente comunicación
que mantenemos con nuestros clientes
asegura la excelencia y calidad
en nuestro servicio."
Bryan L. Dragoo, MAI, RICS

FONDOS DE INVERSIÓN / DESARROLLADORES

CORPORATIVOS

LOGAN

LISTA DE REFERENCIAS

Terranum Inversión (PEI)
Jairo Corrales
Investment Fund Manager
Bogotá, Colombia

Kiruna Capital Partners
German Rojas
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Nexus Capital Partners
Fuad Velasco Juri
Fund Manager
Bogotá, Colombia

Péntaco
Gabriel Florez
Fund Manager
Bogotá, Colombia

TC Latin America Partners
Luis Santana
CFO
Nueva York, USA

Building Block Partners
Mauricio Ortiz
Fund Manager
Bogotá, Colombia

BTG Pactual
Eduardo Romero
Fund Manager and Merchant Banking
Medellín, Colombia

Fondo Inmobiliario Colombia
Luis Alfonso Diaz
Director
Bogotá, Colombia

KPMG
Ruben Luengas
Director, Valuation
México D.F., México

Base Property Group
Álvaro Jaramillo
Partner
Bogotá, Colombia

Sura Asset Management
Andrés Alvarado
Managing Partner
Bogotá, Colombia

Parque Arauco
Juan Pablo Romero
Bogotá, Colombia

Appraisal Institute®

Professionals Providing Real Estate Solutions

Bryan Logan Dragoo

MAI Member

Bryan Logan Dragoo

RICS

RNA Registro Nacional de Avaluadores

ONAC

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

BRYAN LOGAN DRAGOO
C.E. 412387

EQ/OC/01 AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Y/O
EQ/OE/02 AVALÚOS DE INMUEBLES RURALES

R.N.A. 3237

RNA Registro Nacional de Avaluadores

ONAC

ANEXO DE CERTIFICADO
BRYAN LOGAN DRAGOO
R.N.A. 3237

EQ/OC/01 AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Y/O
EQ/OE/02 AVALÚOS DE INMUEBLES RURALES

ALCANCE DE LA CERTIFICACIÓN OTORGADA

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

MYRIAM CRISTINA GARCIA NIETO
C.C. 32408924

R.N.A. 3466

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Rurales	NCL 1500:2007 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de bien y el informe valuatorio NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de bien y el informe valuatorio	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles rurales

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

KAREN JULIETH GOMEZ MOLINA
C.C. 1018457778

R.N.A. 3774

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Urbanos	NCL 1500:2007 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de bien y el informe valuatorio NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de bien y el informe valuatorio	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles urbanos

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

DAVID FELIPE YEPES BONITTA
C.C. 1020752132

R.N.A. 3773

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	REQUISITO
Inmuebles Urbanos	NCL 1500:2007 VAL 1 Aplicar las metodologías valuatorias para determinar el valor de bien y el informe valuatorio NCL 1501:2006 VAL 2 Elaborar los fundamentos para la valuación según el tipo de bien y el informe valuatorio	ESPECIFICO Usuarios de certificación de personas, integrar e implementar los procesos de inmuebles urbanos

Esta certificación está sujeta a que el evaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de expedición: 01/06/2017
Fecha de vencimiento: 30/06/2021

Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS
Managing Partner

bryan@loganvaluation.com
Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (313) 411-7340
Bogotá, Colombia

Robert Dragoo, MBA, MAI, MRICS
Partner

robert@loganvaluation.com
Oficina: +52 (55) 4164-9855
CDMX, México

Oficina: +57 (1) 467-4717
Cel.: +57 (310) 565-0175
Bogotá, Colombia

Carlos Neuhaus
Junior Partner, Perú

carlos@loganvaluation.com
Oficina: +51 (1) 314-7780
Cel.: +51 98153-7133
Lima, Perú

www.loganvaluation.com

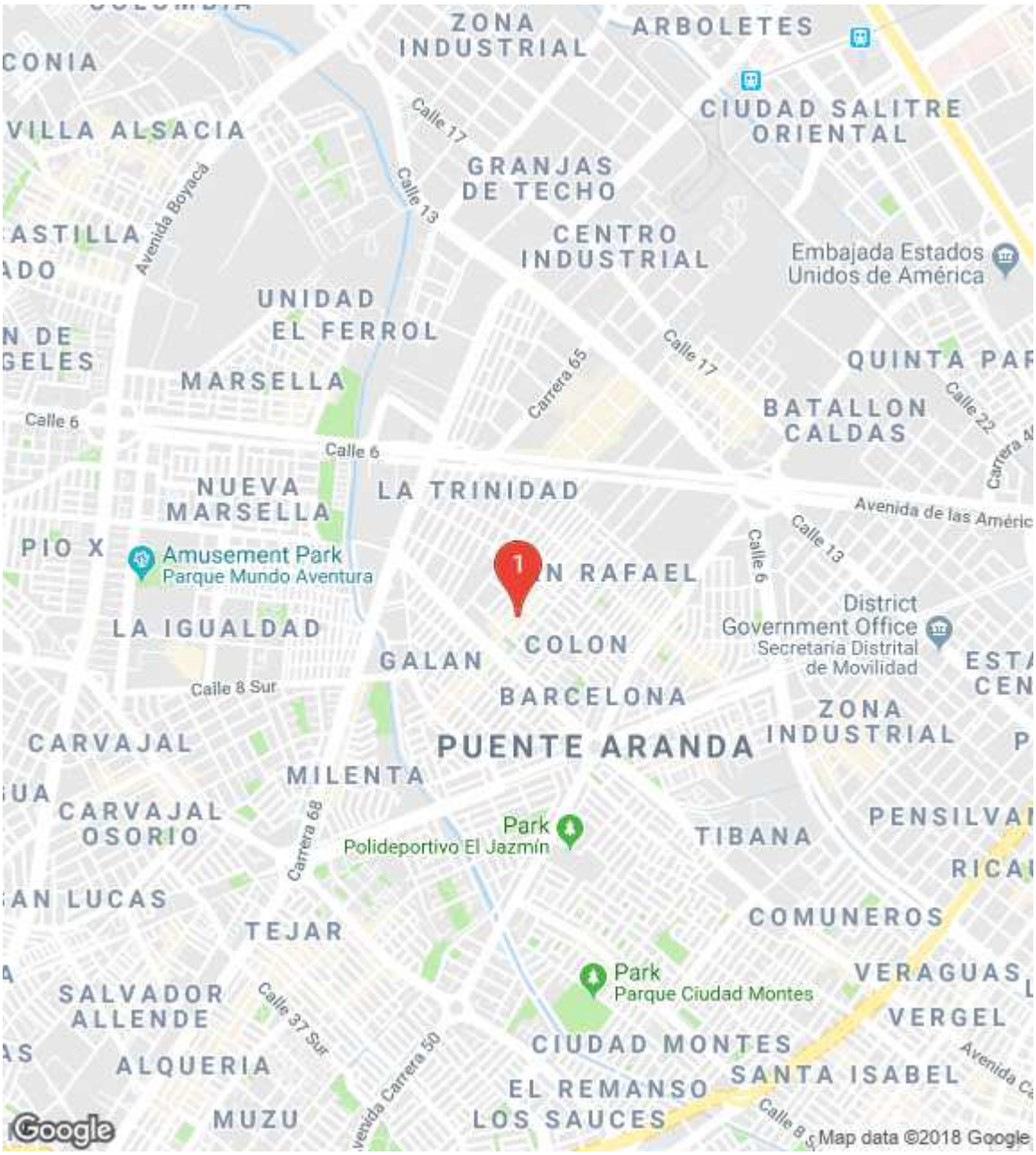
Sucursal Bancaria Trinidad Galán

Información Básica y Aspectos Jurídicos

GENERALIDADES

Propiedad:	Sucursal Bancaria Trinidad Galán. Carrera 56 N 4A 23, Bogotá, Distrito Capital. La propiedad es un local comercial usado como sucursal bancaria, se encuentra ubicado en la localidad de Puente Aranda barrio catastral San Gabriel.
Propietario Legal:	Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias
Descripción Legal:	Certificado de Tradición y Libertad
Historial de Ventas:	El predio identificado en la Escritura 24556 de la notaria 29 de Bogotá, fue vendido por Banco Davivienda S.A. a Fiduciaria Corficolombiana S.A. Vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias por una transacción de compraventa modo adquisición, registrada en el Certificado de Tradición y Libertad #50C-867286 por un valor de $607,389,216 en diciembre 28, 2016.
Contrato(s) Vigentes:	La propiedad no está actualmente en venta o pendiente en vender.
Fecha de Inspección:	noviembre 15, 2018
Fecha de Valoración:	noviembre 15, 2018
Tipo de Inmueble:	Comercial
Subtipo de Inmueble:	Local Comercial en calle
Tipo de Avalúo:	Avalúo Comercial
Tipo de Valor:	Valor Razonable de Mercado
Valuación Previa:	Los evaluadores abajo firmantes han realizado un reporte de valuación previo que involucra a la propiedad analizada el 15 de diciembre de 2017 por un valor $1,222,000,000.

Mapa de Ubicación



Latitud: 4.621189

Longitud: -74.118391

Fotos de Propiedad

Foto 1 - Fachada

Foto 2 – Ingreso sucursal bancaria

Foto 3 – interior propiedad

Foto 4 – Acceso mezanine

Foto 5 – Área técnica

Foto 6 – Espacio capacitaciones

Foto 7 – Baños

Foto 8 – Área de voz y datos

Descripción de Terreno

La siguiente sección describe el terreno de la propiedad analizada en este reporte.

Land Summary/Resumen de Terreno

Parcel ID / Matricula	Gross Land Area (M2)/ Área Bruta de Terreno (M2)	Access / Acceso	Site Visibility / Visibilidad de Sitio	Topography / Topografía	Shape / Forma	Site Comments/ Comentarios de Terreno
Matricula Inmobiliaria 50C-01340136 Matricula Inmobiliaria 50C-00867286	241.70	bueno	bueno	plana	rectangular	La propiedad esta ubicada en el sector oriente de la ciudad de Bogotá, en la localidad de Puente Aranda barrio Trinidad Galán. identificado con la Matricula Inmobiliaria 50C-01340136 y 50C-00867286. El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras.
Totals/Totales	**241.70**					

Notes/Notas: We reviewed all legal documents provided and public information sources. Based on our review we selected Sinupot./Revisemos todos los documentos legales suministrados y fuentes de información pública. Basado en nuestra revisión, seleccionamos la informacion del Sinupot.

Predio - Matricula Inmobiliaria 50C-01340136

Forma:	El terreno tiene una forma rectangular y no es un terreno esquinero.
Frente/Acceso:	La propiedad tiene un acceso bueno, sobre la calle Carrera 56
Visibilidad:	La visibilidad de la propiedad se considera bueno.
Topografía:	La propiedad es plana y no hay humedales o corrientes de agua.
Servicios:	Energía: Cuenta con servicio público de energía suministrado por Codensa Alcantarillado: Alcantarillado público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Acueducto: Servicio de agua público suministrado por Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB ESP Gas Natural: Gas privado Servicios Subterráneos: El lote tiene servicios subterráneos de acueducto y alcantarillados pluviales y de aguas negras. Adecuación: Los servicios que sirven la propiedad son típicos y adecuados para el área de mercado
Urbanismo:	Iluminación: La propiedad cuenta con iluminación alrededor. Andenes: La propiedad cuenta con andenes en cada uno de los frentes. Bordes y Drenaje: La propiedad cuenta con sumideros y drenaje típicos de la región. Paisajismo: Paisajismo típico
Zona de Inundación:	No se encuentra ubicada en zona de inundación
Condiciones Ambientales:	No tenemos información de condiciones ambientales que tengan un impacto negativo
Gravámenes / Servidumbres:	No tiene servidumbre o afectación negativa.

Descripción de las Construcciones

Descripción de las Construcciones

Desarrollo/Nombre de Propiedad:	Sucursal Bancaria Trinidad Galán
Tipo de Propiedad:	Comercial
Subtipo de Propiedad:	Local Comercial en calle

Building Summary/Resumen de Edificaciones

Building Name/ Nombre de Edificio	Gross Building Area (M2) / Área Construida Bruta (M2)	Rentable or Sellable Area (M2) / Área Rentable o Vendible (M2)	Building Description Comments/ Comentarios de Descripción de Edificio
Local -50C-00867286 - 50C-01340136	247.84	247.84	La propiedad es un local comercial distribuido en un piso más mezanine, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 4 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 5 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.
Totals	**372.36**	**372.36**	

Note/Nota: Las áreas fueron tomadas del certificado de tradición y libertad suministrado por el cliente.

General - Local -50C-00867286 - 50C-01340136

Identificación del Edificio:	Local -50C-00867286 - 50C-01340136
Descripción del Edificio:	La propiedad es un local comercial de altura aproximada de 2.50 metros. Está distribuido en un piso más mezanine, con espacios necesarios para operar como sucursal bancaria. La propiedad es un local de 1 piso más mezanine, cuenta con buenas espacios y suficiente circulación interna.
Clase de Edificio:	B
Construcción y Calidad:	Concreto reforzado, la calidad es considerada bueno
Año Construido:	1993
Renovaciones:	No
Edad Actual:	25 años
Edad Efectivo:	25 años
Vida Total:	70 años
Vida Útil Remanente:	45 años
Condición:	La condición de la propiedad es considerada bueno.

Áreas, Ratios y Números:	Número de Pisos: 1 piso más mezanine. Índice de Eficiencia del Edificio: 100.0%.
Base y Estructura:	Concreto reforzado, concreto
Exterior y Ventanas:	Vidrio con refuerzo de aluminio con acabado de pintura gris, perfilería en aluminio
Techo/Cubierto:	Placa de concreto
Distribución del Interior:	La distribución del plano es eficiente y se adecua a las necesidades del actual inquilino.
Cubierto de Piso y Muros:	Pisos en cerámica y madera laminada y muros en estuco y vinilo
Iluminación:	Una mezcla de iluminación incandescente y luz natural
Baños:	La propiedad cuenta con batería de baños en el mezanine de la propiedad.

Sistemas Mecánicas - Local -50C-00867286 - 50C-01340136

Aire Acondicionado:	La propiedad no cuenta con aire acondicionado
Electricidad:	La propiedad cuenta con capacidad suficiente para suplir la necesidad de cada uno de los inquilinos.
Sistema de Contraincendios:	Cuenta con gabinetes distribuidos en toda la propiedad
Seguridad:	La propiedad cuenta con circuito cerrado de televisión y cámaras externas
Comentarios, Local -50C-00867286 - 50C-01340136:	La propiedad es un local comercial distribuido en un piso más mezanine, el cual actualmente es usado como sucursal bancaria, se encuentra en buenas condiciones, a su interior cuenta con 4 cajeros ubicados al exterior del banco, tiene 4 cubículos para atención al cliente, 5 cajas generales, 2 oficinas administrativas, cuenta con zonas de uso exclusivo para los empleados como la cocina, 2 baños.

Valores Catastrales e Impuestos

Los valores catastrales e impuestos representan la información más reciente y disponible.

Autoridad de Impuestos	Secretaría de Hacienda de Bogotá
Año	2018

Real Estate Assessment and Taxes/Valores Catastrales e Impuestos Prediales

Tax ID/ Matricula o Codigo Catastral	Assessment Year/ Año Catastral	Total Assessment/ Valor Catastral	Property Taxes/ Impuestos Prediales	Early Payment Discount/ Descuento por Pronto Pago	Effective Property Taxes/ Impuestos Prediales Efectivos
50C-01340136	2018	$431,049,000	$6,897,000	$759,000	$6,138,000
50C-00867286	2018	$431,146,000	$6,898,000	$759,000	$6,139,000
Totals		**$862,195,000**	**$13,795,000**	**$1,518,000**	**$12,277,000**

Notes/Notas: The table above presents the assessment values and property taxes associated with each parcel ID. Refer to the Assessment and Property Tax section of the report for more information about the property taxes utilized in this report./La tabla presenta los valores catastrales e impuestos prediales asociados con cada matricula como presentado en los recibos de pago predial suministrado por el cliente. Vea sección de Valores Catastrales e Impuestos para mayor información acerca de los impuestos utilizados en este análisis.

Los impuestos fueron suministrados para el año gravable 2018. Un destino hacendatario financiero con tarifa del 16% es aplicado por el municipio para los locales.

Normatividad Urbanística

Asumimos que la propiedad conforma a todas las limitaciones y restricciones de la normatividad urbanística vigente.

Enfoque de Ingresos

En el año 2017 la propiedad fue valorada por un valor de $4,930,600 por M2 para el año vigente 2018 la propiedad se valoró en $5,172,692 por M2 lo que representa un incremento del 4.91%, se debe principalmente a:

- Aumento de impuestos prediales.
- Incrementos naturales en el contrato de arrendamiento.

Ingresos Brutos Potenciales

Income Summary/Resumen de Ingresos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Space Type/Tipo de Espacio	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Bank/Servicios Financieros	122,873,014	495,776	118,806,552	479,368	118,044,974	476,295
Totals/Totales	**122,873,014**	**495,776**	**118,806,552**	**479,368**	**118,044,974**	**476,295**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for each space type./$M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para cada tipo de espacio.

Programación de Rentas

La siguiente programación de rentas presenta la ocupación actual y el estatus de la renta.

Rent Roll/Programación de Rentas

Tenant-Unit Name/ Inquilino-Unidad	Suite/ # de Unidad	Space Type/ Tipo de Espacio	# of Units/ # de Unid.	M2	Lease Start Date/	Lease End Date/	Lease Term/ Termino	Contract Rent/ Renta de Contrato*	Contract Rent per M2/ Renta de Contrato por M2	Increase Date / Fecha de Incremento	**Annual Adj. /Ajust. Anual
Banco Davivienda S.A.	Local	Bank/Servicios Financieros	1	247.84	12/28/2016	12/28/2027	132 Mes.	9,909,114	39,982	1/1/2019	IPC
		Totals/Totales	1	247.84				9,909,114	39,982	Min	
		Leased/Arrendado	1	247.84				9,909,114	39,982	Max	

*Contract Rent = Monthly rent as of appraisal date/*Renta de Contrato=Renta Mensual desde la fecha del avalúo — Rent per M2 for occupied space

Comentarios:

- La propiedad cuenta con un contrato a un término de 11 años desde 2016 por concepto del local con el Banco Davivienda, con incrementos de IPC. El contrato es bruto modificado.

Análisis de Renta de Locales en la Calle

Lease Analysis Grid/Tabla de Analisis de Arriendos Locales			Comp 1	Comp 2	Comp 3	Comp 4	Comp 5	Comp 6
Address/Dirección	Sucursal Bancaria Trinidad Galán		Carrera 8 No. 64 -60	CL 13 No. 63-12	CL 13 No. 60-66	AV AMERICAS NO 59 - 05	KR 53 No. 56B-22	KR 5 No. 49-00
City/Ciudad	Bogotá		Bogotá	BOGOTA MEDIO	BOGOTA MEDIO	BOGOTA MEDIO	BOGOTA ALTO	BOGOTA ALTO
State/Departamento	Distrito Capital		Distrito Capital	CUNDINAMARCA	CUNDINAMARCA	CUNDINAMARCA	CUNDINAMARCA	CUNDINAMARCA
Tenant/Inquilino			Davivienda S.A*	Davivienda	Davivienda	Davivienda	Davivienda	Davivienda
Date/Fecha	11/15/2018		12/22/2017	1/7/2014	1/1/2016	5/6/2015	1/10/2012	8/27/2015
Mthly Rent per M2/Renta Mensual por M2			47,633.06	37,642.57	39,267.12	36,838.54	30,380.21	95,242.37
Lease Type/Tipo de Arriendo			Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado	Modified Gross/Bruto Modificado
Term/Termino			144	60	24	36	120	12
Size M2/Área M2	247.84		468	297	351	151	226	156
Transaction Adjustments/Ajustes Transaccionales								
Conditions of Lease/Condiciones de Arriendo		Normal	0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%	Normal 0.00%
Tipo de Transacción / Transaction Type		Transaction	0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transacción 0.00%	Transaction/Transacción 0.00%	Transacción 0.00%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$47,633.06	$37,642.57	$39,267.12	$36,838.54	$30,380.21	$95,242.37
Market Trends per Year/Tendencias de Mercado por Año	11/15/2018	5.00%	4.48%	26.74%	15.05%	18.80%	39.70%	17.02%
Adjusted Rent/Renta Ajustada			$49,767.96	$47,709.74	$45,177.95	$43,765.57	$42,440.55	$111,455.21
Location/Ubicación	bueno		bueno	normal	muy bueno	bueno	muy bueno	muy bueno
% Adjustment/% Ajuste			0.00%	10.00%	-10.00%	0.00%	-10.00%	-10.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			0	4,771	-4,518	0	-4,244	-11,146
Size M2/Área M2	248		468	297	351	151	226	156
% Adjustment/% Ajuste			5.00%	0.00%	0.00%	-5.00%	0.00%	-5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			2,488	0	0	-2,188	0	-5,573
Access/Acceso	bueno		Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Very Good/Muy Bueno	Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Averege/Normal
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%	0.00%	-5.00%	-5.00%	0.00%	5.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488	0	-2,259	-2,188	0	5,573
Visibility/Visibilidad	bueno		Good/Bueno	Good/Bueno	Averege/Normal	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno
% Adjustment/% Ajuste			0.00%	0.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			0	0	2,259	0	0	0
Condition/Condición	bueno		Very Good/Muy Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno	Good/Bueno
% Adjustment/% Ajuste			-5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			-2,488	0	0		0	0
Building Class/Clase de Edificio	Si		No	Si	Si	No	Si	Si
% Adjustment/% Ajuste			-15.00%	0.00%	0.00%	-15.00%	0.00%	0.00%
$ Adjustment/$ Ajuste			-7,465	0	0	-6,565	0	0
Adjusted Rent/Renta Ajustada			39,814	52,481	40,660	32,824	38,196	100,310
Net Adjustments/Ajustes Netos			**-20.0%**	**10.0%**	**-10.0%**	**-25.0%**	**-10.0%**	**-10.0%**
Gross Adjustments/Ajustes Brutos			**30.0%**	**10.0%**	**20.0%**	**25.0%**	**10.0%**	**20.0%**

Conciliación de Renta del Mercado

- La renta del mercado incremento, acudimos a información del mercado general, para el análisis fueron tomados en cuenta todos los comparables, cuentan espacios similares en área y condición a la propiedad. Todos los comparables son transacciones efectivas con contratos vigentes ubicados en la calle.

▸ Basado en el análisis mencionado anteriormente, hemos conciliado una renta del Mercado de $40,000, en la fecha noviembre 15, 2018, para la propiedad analizada. ◂

Ranges & Reconciled Rent/Rangos y Renta Conciliado			
Number of Comps/Numero de Comps:	**6**	**Unadjusted/Sin Ajustes**	**Adjusted/Ajustado**	**% Δ**
Low/Min:		30,380	32,824	8.04%
High/Max:		95,242	100,310	5.32%
Average/Promedio:		47,834	50,714	6.02%
Median/Mediana:		38,455	40,237	4.64%
Reconciled Market Rent/Renta de Mercado Conciliado:			**$40,000**	

Gastos Operacionales

La siguiente tabla presenta los gastos estimados para la propiedad. Presentamos el presupuesto de gastos del cliente, y nuestras conclusiones.

Expense Summary/Resumen de Gastos

	Appraisal/Avalúo		Budget/Presupuestado		2017	
Expense/Gasto	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2	Amount/Monto	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	14,346,800	57,887	12,774,060	51,542	13,925,600	56,188
Building Insurance/Seguros del Edificio	553,062	2,232	553,062	2,232	641,552	2,589
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	89,105	360	89,105	360	99,386	401
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	744,708	3,005	744,708	3,005	643,469	2,596
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	8,070	2,000,000	8,070	2,000,000	8,070
Asset Management/Gestion del Activo	3,649,329	14,725	3,649,329	14,725	3,505,936	14,146
Totals/Totales	**$21,383,004**	**$86,277.45**	**$19,810,264**	**$79,931.66**	**$20,815,943**	**$83,989.44**

Notes/Notas: $/M2 and/or $/Unit are based on totals for the property./$/M2 y/o $/Unidad son basadas en totales para la propiedad.

Conclusión de Tasa de Capitalización D

Tomamos en cuenta los factores mencionados anteriormente y concluimos una tasa de capitalización directa de 8.00%.

Capitalización a Valor

Income Capitalization Analysis/Analisis de Capitalización de Ingresos

Space Type/Tipo de Espacio	Income/Ingresos	Method/Metodo	Units/M2	Annual/Anual	% of PGI/% de IBP
Bank/Servicios Financieros	9,909,114	$/Month, $/Mes	247.84	122,873,014	100.00%
Totals/Totales:	**9,909,114**		**247.84**	**122,873,014**	**100.00%**
			Variable Income / Ingresos Variables	0	0.00%
			Other Income / Otros Ingresos:	0	0.00%
			Potential Gross Income (PGI)/Ingresos Brutos Potenciales (IBP):	122,873,014	100.00%
			Vacancy & Collection Loss/Vacancia y Perdida de Recaudación:	1,228,730	1.00%
			Effective Gross Income (EGI)/Ingresos Brutos Efectivos (IBE):	121,644,284	99.00%

Expense/Gasto	Amount/Monto	Method/Metodo	Annual/Anual	$/M2
Taxes/Impuestos Prediales	14,346,800	$ per Year/$ por Año	14,346,800	57,887
Building Insurance/Seguros del Edificio	553,062	$ per Year/$ por Año	553,062	2,232
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	89,105	$ per Year/$ por Año	89,105	360
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	744,708	$ per Year/$ por Año	744,708	3,005
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	$ per Year/$ por Año	2,000,000	8,070
Asset Management/Gestion del Activo	3.00%	% of EGI/% de IBE	3,649,329	14,725
		Total Expenses/Gastos Totales:	21,383,004	86,277
		Expense Ratio (Expenses/EGI)/Ratio de Gastos (Gastos/IBE):	17.58%	
		Expense Reimbursements/Gastos Reembolables:	0	
		Net Expense Ratio/Ratio de Gastos Netos:	17.58%	
		Net Operating Income (NOI)/Ingresos Netos Operativos (INO):	100,261,280	404,540
		Capitalization Rate/Tasa de Capitalización Directa:	8.00%	
		Value (NOI/Cap Rate)/Valor (INO/Tasa de Cap):	**1,253,266,002**	**5,056,754**
		Rounded/Redondeado:	**1,253,000,000**	**5,055,681**

Conclusión del Análisis de Capitalización Directa

Basados en el análisis anterior, de la fecha noviembre 15, 2018 hemos llegado a un valor del enfoque de capitalización directa de: $1,253,000,000

Análisis de Flujo de Caja "Como Esta"

En el método de flujo de caja descontado (DCF), se empleó el software AE para modelar las características de ingreso de la propiedad y para hacer una variedad de supuestos de flujo de efectivo, se intentó reflejar los supuestos más probables de inversión realizados por los compradores y vendedores en el segmento del mercado.

Market Leasing Assumptions/Supuestos de Arriendo

Weighted Assumptions/Supuestos Ponderados	Bank/Servicios Financieros
Renovation Probabilitiy/Probablidad de Renovar	90.00%
Market Rent/Renta de Mercado	40,000
Months Vacant/Meses Vacante	6
Leasing Commissions/Comisiones de Arriendo	1 Month/1 Mes
Months Free/Meses Gratis	0
Non-Weighted Assumptions/Supuestos No Ponderado	
Term (Years)/Termino (Años)	5
Expense Structure/Estructura de Gastos	Bruto Modificado
Market Rent Growth/Crecimiento de Renta de Mercado	IPC+1%

Note/Nota:

Renovaciones de contratos

- La propiedad tiene 8 años y un mes de contrato remanente.

Absorción de Vacantes

- El contrato finaliza en el año 2026, en ese año la renta se va a estimación de la información de mercado.

Conclusión de Valor "Como Esta"

El flujo de caja de AE se presenta en la siguiente página. La fecha de inicio del flujo de caja es el noviembre 15, 2018 y el valor es de $5,224,119 por metro cuadrado. Nuestra matriz de valoración se presenta a continuación:

Cash Flow

Sucursal Bancaria Trinidad Galán (Amounts in USD)
Nov, 2018 through Oct, 2029
11/30/2018 4:10:40 PM

For the Years Ending	Forecast Year 1 Oct-2019	Forecast Year 2 Oct-2020	Forecast Year 3 Oct-2021	Forecast Year 4 Oct-2022	Forecast Year 5 Oct-2023	Forecast Year 6 Oct-2024	Forecast Year 7 Oct-2025	Forecast Year 8 Oct-2026	Forecast Year 9 Oct-2027	Forecast Year 10 Oct-2028	Forecast Year 11 Oct-2029	Forecast Total
Rental Revenue												
Potential Base Rent	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	167,178,667	176,094,597	1,413,460,263
Absorption & Turnover Vacancy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,893,490	0	-1,893,490
Scheduled Base Rent	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	118,909,667	165,285,177	176,094,597	1,411,566,773
CPI Increases	4,360,021	9,290,809	14,418,828	19,751,967	25,298,433	31,066,757	37,065,814	43,304,833	49,793,413	8,339,423	7,337,275	250,027,572
Total Rental Revenue	123,269,688	128,200,475	133,328,494	138,661,634	144,208,099	149,976,423	155,975,480	162,214,499	168,703,079	173,624,600	183,431,872	1,661,594,344
Total Tenant Revenue	123,269,688	128,200,475	133,328,494	138,661,634	144,208,099	149,976,423	155,975,480	162,214,499	168,703,079	173,624,600	183,431,872	1,661,594,344
Potential Gross Revenue	123,269,688	128,200,475	133,328,494	138,661,634	144,208,099	149,976,423	155,975,480	162,214,499	168,703,079	173,624,600	183,431,872	1,661,594,344
Vacancy & Credit Loss												
Vacancy Allowance	-616,348	-641,002	-666,642	-693,308	-721,040	-749,882	-779,877	-811,072	-843,515	-868,123	-917,159	-8,307,972
Credit Loss	-616,348	-641,002	-666,642	-693,308	-721,040	-749,882	-779,877	-811,072	-843,515	-868,123	-917,159	-8,307,972
Total Vacancy & Credit Loss	-1,232,697	-1,282,005	-1,333,285	-1,386,616	-1,442,081	-1,499,764	-1,559,755	-1,622,145	-1,687,031	-1,736,246	-1,834,319	-16,615,943
Effective Gross Revenue	122,036,991	126,918,470	131,995,209	137,275,018	142,766,018	148,476,659	154,415,725	160,592,354	167,016,049	171,888,354	181,597,553	1,644,978,401
Operating Expenses												
Taxes/Impuestos Prediales	14,346,800	14,920,672	15,517,499	16,138,199	16,783,727	17,455,076	18,153,279	18,879,410	19,634,586	20,419,970	21,236,769	193,485,986
Building Insurance/Seguros del Edificio	553,062	575,184	598,192	622,120	647,004	672,884	699,800	727,792	756,904	787,180	818,667	7,458,788
Leasing Insurance/Seguros del Arriendo	89,105	92,669	96,376	100,231	104,240	108,410	112,746	117,256	121,946	126,824	131,897	1,201,701
Repairs and Maintenance/Reparaciones y Mantenimiento	744,708	774,496	805,476	837,695	871,203	906,051	942,293	979,985	1,019,184	1,059,952	1,102,350	10,043,394
Professional Services/Servicios Profesionales	2,000,000	2,080,000	2,163,200	2,249,728	2,339,717	2,433,306	2,530,638	2,631,864	2,737,138	2,846,624	2,960,489	26,972,703
Asset Management/Gestion del Activo	3,661,110	3,807,554	3,959,856	4,118,251	4,282,981	4,454,300	4,632,472	4,817,771	5,010,481	5,156,651	5,447,927	49,349,352
Total Operating Expenses	21,394,785	22,250,576	23,140,599	24,066,223	25,028,872	26,030,027	27,071,228	28,154,077	29,280,240	30,397,200	31,698,098	288,511,925
Net Operating Income	100,642,206	104,667,894	108,854,610	113,208,794	117,737,146	122,446,632	127,344,497	132,438,277	137,735,808	141,491,154	149,899,455	1,356,466,476
Leasing Costs												
Leasing Commissions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,467,455	0	1,467,455
Total Leasing Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,467,455	0	1,467,455
Capital Expenditures												
Capex	1,220,370	1,269,185	1,319,952	1,372,750	1,427,660	1,484,767	1,544,157	1,605,924	1,670,160	1,718,884	1,815,976	16,449,784
Total Leasing & Capital Costs	1,220,370	1,269,185	1,319,952	1,372,750	1,427,660	1,484,767	1,544,157	1,605,924	1,670,160	3,186,339	1,815,976	17,917,239
Cash Flow Before Debt Service	99,421,836	103,398,710	107,534,658	111,836,044	116,309,486	120,961,866	125,800,340	130,832,354	136,065,648	138,304,816	148,083,480	1,338,549,237
Cash Flow Available for Distribution	99,421,836	103,398,710	107,534,658	111,836,044	116,309,486	120,961,866	125,800,340	130,832,354	136,065,648	138,304,816	148,083,480	1,338,549,237

Present Value Report

Sucursal Bancaria Trinidad Galán (Amounts in USD)
11/30/2018 4:10:57 PM
Valuation (PV/IRR) Date: Nov, 2018
Discount Method: Annual

Analysis Period	Period Ending	Cash Flow Before Debt Service	P.V. of Cash Flow @ 10.50 %	P.V. of Cash Flow @ 11.00 %	P.V. of Cash Flow @ 11.50 %	P.V. of Cash Flow @ 12.00 %	P.V. of Cash Flow @ 12.50 %	NOI to Book Value
Year 1	Oct-2019	99,421,836	89,974,512	89,569,222	89,167,566	88,769,497	88,374,965	8246.86%
Year 2	Oct-2020	103,398,710	84,681,894	83,920,712	83,169,748	82,428,818	81,697,746	4204.28%
Year 3	Oct-2021	107,534,658	79,700,606	78,628,415	77,575,370	76,541,046	75,525,027	2857.45%
Year 4	Oct-2022	111,836,044	75,012,335	73,669,866	72,357,296	71,073,828	69,818,692	2184.55%
Year 5	Oct-2023	116,309,486	70,599,845	69,024,019	67,490,213	65,997,126	64,543,502	1781.22%
Year 6	Oct-2024	120,961,866	66,446,913	64,671,153	62,950,513	61,283,046	59,666,882	1512.68%
Year 7	Oct-2025	125,800,340	62,538,271	60,592,792	58,716,173	56,905,685	55,158,717	1321.16%
Year 8	Oct-2026	130,832,354	58,859,549	56,771,625	54,766,655	52,840,993	50,991,170	1177.78%
Year 9	Oct-2027	136,065,648	55,397,223	53,191,432	51,082,799	49,066,637	47,138,504	1066.49%
Year 10	Oct-2028	138,304,816	50,958,252	48,708,809	46,568,112	44,530,449	42,590,435	878.76%
Totals		1,190,465,757	694,169,400	678,748,046	663,844,445	649,437,124	635,505,640	
Property Resale @ 8.00 % Cap Rate		1,873,743,193	690,378,547	659,903,270	630,901,259	603,295,160	577,011,998	
Total Unleveraged Present Value			1,384,547,947	1,338,651,316	1,294,745,704	1,252,732,284	1,212,517,638	

Percentage Value Distribution

Income			50.14%	50.70%	51.27%	51.84%	52.41%
Net Sale Price			49.86%	49.30%	48.73%	48.16%	47.59%
			100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

* Results displayed are based on Forecast data only

* Results displayed are based on Forecast data only

Basados en el reporte de valuación según los lineamientos NIIF y NIC, sujeto a los Supuestos y Condiciones Limitantes, Supuestos Extraordinarios y Condiciones Hipotéticas (si hay alguna), hemos llegado a la siguiente conclusión(es) de valor:

Conclusión de Valor

El tiempo de exposición antecedente a noviembre 15, 2018 habría sido 12 meses y el período de mercadeo estimado desde noviembre 15, 2018 es de 12 meses.
Basados en la información y análisis completado en este avalúo, el valor de mercado "Como Esta" de los derechos de arrendador de la propiedad, evaluado en noviembre 15, 2018, es: $1,282,000,000

Value Indications/Indicaciones de Valor

Valuation Approach/ Enfoque de Valuación	% Weight/ % Ponderado	As-Is/ Como Esta
Commercial Valuation/Valuación Comercial		
Income Approach/Enfoque de Ingresos		
Direct Capitalization/Capitalización Directa	30.00%	$1,253,000,000
Discounted Cash Flow Analysis/Análisis de Flujo de Caja	70.00%	$1,294,745,704
Fair Value Conclusions/Conclusiones de Valor Razonable	**100.00%**	**$1,282,000,000**
Per M2 Value Conclusions/Conclusiones de Valor por M2		$5,172,692
Effective Dates/Fechas Efectivos		11/15/2018
Interest appraised/Derechos de Propiedad		arrendador

Notas/Notes: In order to arrive at our conclusion of value, we have placed emphasis on the approaches in the following manner:Sales Comparison Approach 0%, Direct Capitalization 30%, and Discounted Cash Flow Analysis 70% for the valuation of the entire property./Para llegar a la conclusión del valor se tomaron los valores ponderados de los siguientes enfoques: Enfoque Comparativo 0%, Capitalización Directa 30%, y el Análisis de Flujo de Caja Descontado 70% para la valoración de la propiedad completa.

Valor por Matricula

Según las necesidades del cliente, identificamos el valor por cada matricula. Los valores independientes no significan el valor de mercado independiente ya que solo representan una proporción del valor total.

Participation in Total Value by ID/Participación en Valor Total por Matricula

ID	Total Value/Valor Total	Size / M2	Precio por M2	Participation/Participación
50C-01340136	$1,282,000,000	123.32	5,197,859.23	$641,000,000
50C-00867286	$240,865,000,000	124.52	5,147,767.43	$641,000,000

Note/Nota:

REPORTE COMPLETO DE VALUACIÓN

Davivienda
Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca

CBRE File No. : 18-200CO-0002 - 42

Fecha Efectiva de Valuación: 31 de diciembre de 2018

Preparado Para:
PEI Asset Management

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Cra 7 # 75 - 51 Of 601 Ed Terpel
Bogota, D.C. Colombia

T + 57 1 5185279

www.cbre.com

18-200CO-0002 - 42

26 de diciembre de 2018

Dr. Jairo Corrales Castro
Presidente
PEI Asset Management
Calle 80 No. 11-42 Piso 10
Bogotá D.C., Cundinamarca, Colombia

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial tipo (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca

Estimado Dr. Corrales Castro:

De acuerdo a su petición y autorización, CBRE ha realizado la investigación y análisis de la propiedad señalada anteriormente y se complace en presentar el reporte completo de valuación de la misma.

Este reporte ha sido preparado con el propósito de estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio al día 31 de diciembre de 2018. Entendemos este informe será utilizado por el cliente con la finalidad de conocer el valor de mercado de la propiedad para toma de decisiones internas.

Basados en el análisis contenido en el siguiente reporte, el valor de mercado de la propiedad en estudio es:

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos de Propiedad	Fecha Efectiva	Valor	m^2
Como Está	Arrendamiento	31-dic.-18	$ 1,802,000,000	$ 7,402,539

Preparado por CBRE

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de la propiedad al mercado abierto de Doce meses o menos.

Previamente hemos valuado la propiedad sujeto de estudio por un valor de $1,806,000,000.00 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017

Los datos, información y los cálculos que conducen a la conclusión de valor se incorporan en el reporte después de esta carta. El reporte, en su totalidad, incluyendo todos los supuestos y condiciones restrictivas, es parte integral de, y es inseparable de esta carta.

El siguiente reporte de valuación establece toda la información recopilada, las técnicas empleadas y el razonamiento que lleva a la estimación de valor. Los análisis, opiniones y conclusiones fueron desarrollados en base a esta información y ha sido preparado en conformidad a las directrices y recomendaciones que establecen el Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), los requisitos del Código de Ética Profesional y los Estándares de la práctica profesional del Appraisal Institute de los Estados Unidos de América.

El uso y el usuario de nuestro reporte se identifican plenamente en nuestro informe según lo acordado en nuestro contrato de servicios que se encuentra en el reporte. Ningún otro uso o usuario ajeno a este reporte está permitido por ninguna de las partes, ni para cualquier otro propósito. La difusión de este informe por cualquier parte que no sea el cliente o el usuario, y CBRE no serán responsables por el uso no autorizado de este reporte, sus conclusiones o contenidos utilizados parcial o totalmente.

Ha sido un placer ayudarle en la elaboración de este Reporte Completo de Valuación. Si tiene alguna duda o aclaración acerca de nuestro reporte, o si CBRE puede apoyarle en algún otro de sus servicios, por favor póngase en contacto con nosotros.

Atentamente,

CBRE

Juan Sebastián Álvarez
Country Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 3896732
Email: carolina.venegas@cbre.com

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 7
- Resumen Ejecutivo 8
- Términos de Referencia 9

Panorama de Mercado 13
- Panorama Macroeconómico 14

Información de la Propiedad 16
- Información de la Propiedad 18
- Análisis Regional 19
- Análisis Local 20
- Descripción del Terreno 21
- Descripción de las Construcciones 22
- Normatividad / Uso de Suelo 23
- Valor Catastral e Impuestos 24
- Vida Económica y Edad Efectiva 25

Mayor y Mejor Uso 26

Metodología de Valuación 28

Enfoque de Ingresos 31
- Método de Capitalización Directa 32
- Ajustes del Ingreso 39
- Justificación de la Tasa de Capitalización 40
- Conclusión de valor por Capitalización Directa 41
- Método del Flujo de Efectivo Descontado 42

Enfoque Comparativo de Mercado. 45
- Conclusión Enfoque Comparativo de Mercado 49

Reconciliación del Valor 50
- Reconciliación del Valor 51
- Contribución al Valor por Componente 52

Certificación 53

APÉNDICES

Apéndice "A"
- Supuestos y Condiciones Restrictivas

Apéndice "B"
- NIIF-IFRS

Apéndice "C"
- Panorama Macroeconómico

Davivienda
Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca.

Fotografías de la Propiedad

Vista Sector

Vista Área Comercial

Vista Área Comercial

Vista Cocina

Vista Cocina

Vista Baño

Resumen Ejecutivo
Resumen Ejecutivo
Términos de Referencia

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO	
Nombre de la Propiedad	Davivienda Unicentro
Dirección	Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca
Propietario	Fiduciaria Corficolombiana S.A. en Calidad de Vocera y Administradora del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias Nit: 800.256.769-6
Mayor y Mejor Uso	
Como si estuviera vacante	Comercial / Oficinas
Como está	Comercial / Oficinas
Derechos de Propiedad	Arrendamiento
Fecha de Reporte	26-dic-18
Fecha de Inspección	06-sep-18
Tiempo de Exposición en el Mercado	Doce Meses O Menos

Mejoras		
Tipo de Propiedad	Local Comercial	(Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1	
Número de Pisos	1	
Área Rentable	243.43 m²	
Año de Construcción	2014	
Condición	Excelente	

Inquilinos

	Nombre	Renta de Ctto ($/m²/mes)	Renta de Mcdo ($/m²/mes)	Tiempo Restante de Contrato
Inquilino 1	Davivienda	$56,386	$61,000	10 Años

Indicadores Financieros	
Ocupación Actual	100.00%
Ocupación Estabilizada	99.00%
Tasa de Capitalización	8.50%
Tasa de Descuento	11.25%
Tasa de Capitalización de Salida	8.75%

Datos Operativos	Total	Por m²
Ingreso Bruto Efectivo	$176,408,852	$724,680
Gastos Operativos	-$19,131,180	-$78,590
Ingreso Neto Operativo	$156,085,371	$641,192

Valuación	Total	Por m²
Enfoque de Ingresos | Capitalización Directa	$1,785,300,000	$7,333,935.83
Enfoque de Ingresos | Flujo de Caja Descontado	$1,805,500,000	$7,416,916.57
Enfoque Comparativo de Mercado	$1,750,500,000	$7,190,978.93

CONCLUSIÓN DE VALOR DE MERCADO				
Premisa	Derechos Propiedad	Fecha	Total	m²
En su Estado Actual	Arrendamiento	31-dic-18	$1,802,000,000	$7,402,539

Preparado por CBRE

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Propósito y Objeto del Avalúo

El propósito del presente estudio es Estimar el valor de mercado de la propiedad en estudio conforme a los supuestos y limitaciones restrictivas incluidas en este reporte. Este es un Reporte Completo de Valuación que ha sido preparado de acuerdo a las normas establecidas por el Appraisal Institute. Este reporte ha sido solicitado por PEI Asset Management

Definición de Valor de Mercado

El Valor de Mercado se define como El valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS.

Premisas del Avalúo

La siguiente tabla muestra las fechas asociadas a la valuación de la propiedad en estudio:

PREMISA DEL AVALÚO		
Concepto	Fecha	Derechos de Propiedad
Fecha de Reporte	26-dic-18	
Fecha de Inspección	06-sep-18	
Fecha de Valor		
Como Está:	31-dic-18	Arrendamiento

Preparado por CBRE

Solicitante / Uso de del Reporte

El Reporte Completo de Valuación, el cual incluye la conclusión de valor de mercado de las propiedades mencionadas anteriormente, fue solicitado por PEI Asset Management para toma de decisiones internas. Este reporte será usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

Alcance del Reporte

Las siguientes actividades fueron realizadas por CBRE para la preparación del análisis:

- Revisión y Análisis de la propiedad y sus alrededores
- Verificación del Uso de Suelo de la Propiedad
- Revisión y Análisis de la información referente al mercado de propiedades tipo Local Comercial (Sucursal Bancaria) en la zona

- Revisión de las rentas y precios de salida de propiedades similares
- Revisar los costos de capital proyectados en la propiedad
- Revisión de la información limitada referente al desarrollo potencial de la propiedad los cuales fueron proporcionados por el cliente.
- Confirmar toda la información obtenida durante el proceso de valuación en donde fue posible

Hemos considerado la aplicación de las 3 metodologías de valuación en este reporte; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad. Hemos aplicado también el Enfoque de mercado como método alterno de valuación y como comprobación del valor obtenido mediante el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición solo se ha considerado en este estudio debido para estimar el valor asegurable del sujeto y no como metodología de valoración debido a que los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra de este tipo de activos.

Para desarrollar una opinión del valor de Mercado, el valuador realizó un proceso completo de valuación, como está definido por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés).

Investigación de Mercado

- Análisis de propiedades similares en renta
- Análisis de Operaciones Cerradas en venta

Formato del Reporte

- Reporte Completo de Valuación

Tiempo de Exposición

El Tiempo de exposición no pretende ser una predicción de una fecha posible de venta. De lo contrario, es una parte integral del análisis realizado y se basa en uno o más de los siguientes temas:

- Información estadística sobre los días puesto al mercado
- La información obtenida a través de verificación de las ventas
- Entrevistas con los participantes del mercado

El hecho de que el tiempo de exposición al mercado se suponga siempre que este ocurre antes de la fecha de valuación se sustenta en varios factores dentro del proceso de valuación: las condiciones de oferta y demanda se refieren a la fecha de valuación; la utilización de información de mercado actualizada y el análisis de la información histórica de las transacciones.

Es decir, toda la información utilizada en el proceso de valuación para sustentar un valor, se refiere a información actual e histórica y no futura; por esta razón el tiempo de exposición se refiere a la consumación hipotética de la venta en la fecha de valuación.

Con base en el análisis anterior, un tiempo de exposición de **Doce meses o menos** es razonable. CBRE asume que la propiedad estaría en un precio competitivo y promovida a nivel nacional e internacional.

Información proporcionada Utilizada en el Análisis

- Escrituras
- Información General de la Propiedad
- Información de Renta Contractual

Supuestos Extraordinarios

Son definidos por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… un supuesto, directamente relacionado a un asunto específico que, si se encontrara que es falso, podría alterar las opiniones o conclusiones del valuador. Los supuestos extraordinarios, por otra parte, asumen como verdadera la información incierta sobre las características físicas, legales o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en un análisis." [1]

- Se asume que la propiedad está libre de todo gravamen. No hemos revisado y por lo tanto no ofrecemos garantías relacionadas con este aspecto.
- Todos los estimados relacionados con áreas, precios de renta y gastos de operación de la propiedad en estudio fueron proporcionados por el cliente y se asume que son datos correctos y confiables. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.
- No se realizó ningún estudio ambiental o de la calidad del suelo sobre el cual se desplanta la propiedad en estudio; por lo tanto, no ofrecemos garantías relacionadas con estos aspectos.
- La información proporcionada por terceros, en la cual está basado este reporte, es considerada confiable pero no nos hacemos responsables por la veracidad de la misma. Ninguna garantía está dada con respecto a la veracidad y exactitud de la información, sin embargo, el máximo esfuerzo fue realizado para comprobar su veracidad. Si en algún momento se nos provee información que indique diferencias significativas con lo considerado, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario. El reporte describe la metodología aplicada para el estudio, así como toda la información recabada en nuestra investigación del mercado.

[1] Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 73.

- Es importante mencionar que el área total de la propiedad con la cual hemos trabajado es la reportada por el Cliente.
- El cliente, entrego información detallada del contrato del inmueble, por lo tanto, fue usada como base de determinación del valor.
- En caso de qué se encuentre evidencia que sugiera que se deba realizar un cambio en área considerada como rentable de la propiedad, nos reservamos el derecho de modificar el reporte y sus resultados de ser necesario.

Condiciones hipotéticas

Son definidas por las Normas Uniformes de Práctica de la Valuación Profesional (USPAP por sus siglas en inglés) como "… que es contraria a lo que existe, pero es supuesta para el propósito del análisis. Las condiciones hipotéticas asumen las condiciones contrarias a los hechos conocidos sobre las características físicas, legales, o económicas de la propiedad; o sobre las condiciones externas a la propiedad, como condiciones o tendencias del mercado; o sobre la integridad de los datos usados en el análisis." [2]

- No existe ninguna condición hipotética.

[2] *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 97.

Panorama de Mercado
Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[3]

Resumen

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero en un entorno de dudas crecientes. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses, prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Pero se ha intensificado la escalada proteccionista entre EE.UU. y China, mientras que la apreciación del dólar se ha reflejado en un aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes que, aunque con una clara diferenciación entre países, ha supuesto un importante ajuste en aquellas que son más vulnerables (como Turquía y Argentina). En este contexto, tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) continúan avanzado en la normalización de la política monetaria, lo que supone un endurecimiento paulatino de las condiciones monetarias que seguirá presionando a las economías emergentes en los próximos trimestres.

En medio de este complejo panorama para las economías emergentes, algunas han logrado solventar la volatilidad con menor impacto en sus economías y activos. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Con algún impacto en el tipo de cambio, pero poco efecto en otros activos como la deuda soberana y las primas de riesgo, en parte favorecida por los buenos precios del crudo pero también por su ejercicio de reducción de los desbalances externos en los últimos años, clara independencia del Banco Central y la convergencia de la inflación a su meta.

Así, a lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión. Con todo, anticipamos un crecimiento para 2018 de 2.6% similar al estimado un trimestre atrás y de 3.3% para 2019, aproximándose al crecimiento potencial estimado para la economía colombiana. La aceleración tendrá como sustento en 2019 una consolidación del gasto privado, tanto de consumo que ya ha mostrado reacción positiva como de la inversión, en esta oportunidad desde todos sus componentes, incluida la inversión en construcción que pasa por un difícil momento este año.

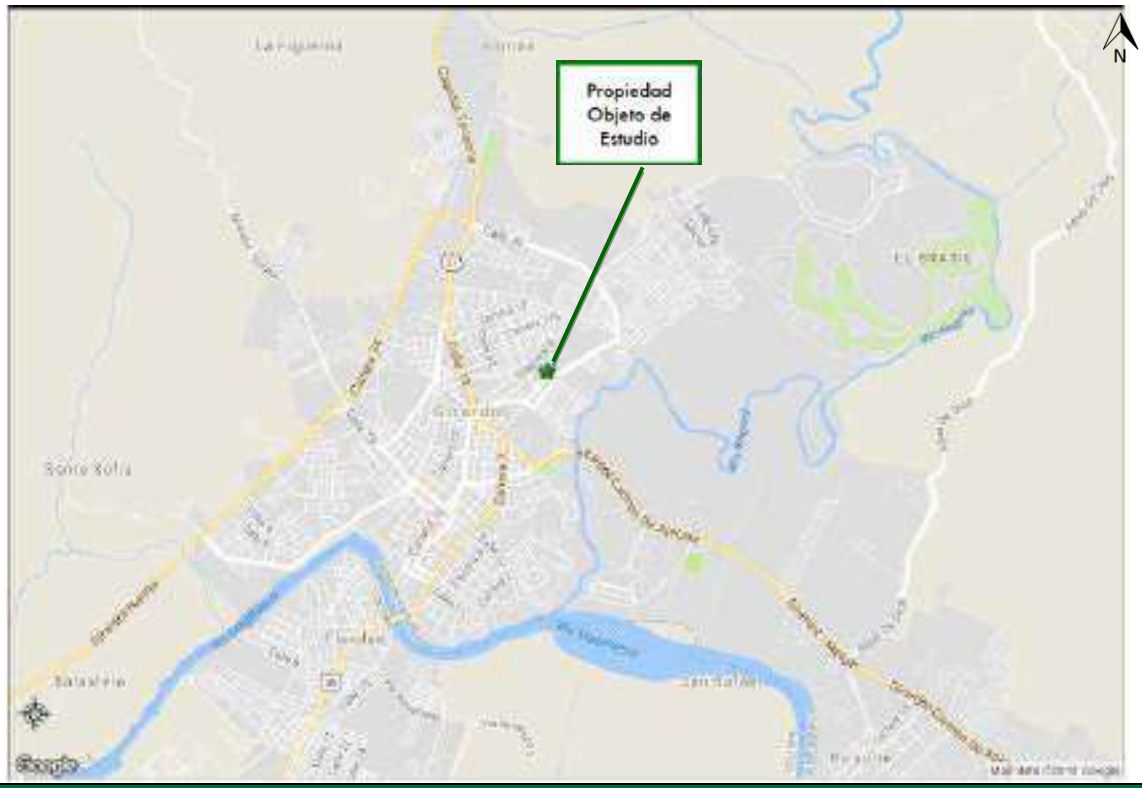
La inflación en este contexto se mantendrá estable, en torno a la meta de inflación fijada por el Emisor, finalizando 2018 en 3.3% y 2019 en 3.2%. En cualquier caso, lejos de ser una amenaza para la política monetaria, que podrá, en la medida que se consolide la recuperación de la economía, elevar sus tasas de referencia del 4.25% actual a un 4.75% en 2019, concentrándose los incrementos en el segundo semestre del 19. Este escenario también tiene por ancla un comportamiento tranquilo del tipo de cambio convergiendo paulatinamente a su nivel de largo plazo en torno a los 2900 pesos por dólar.

[3] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA. Informe completo en Apéndice B

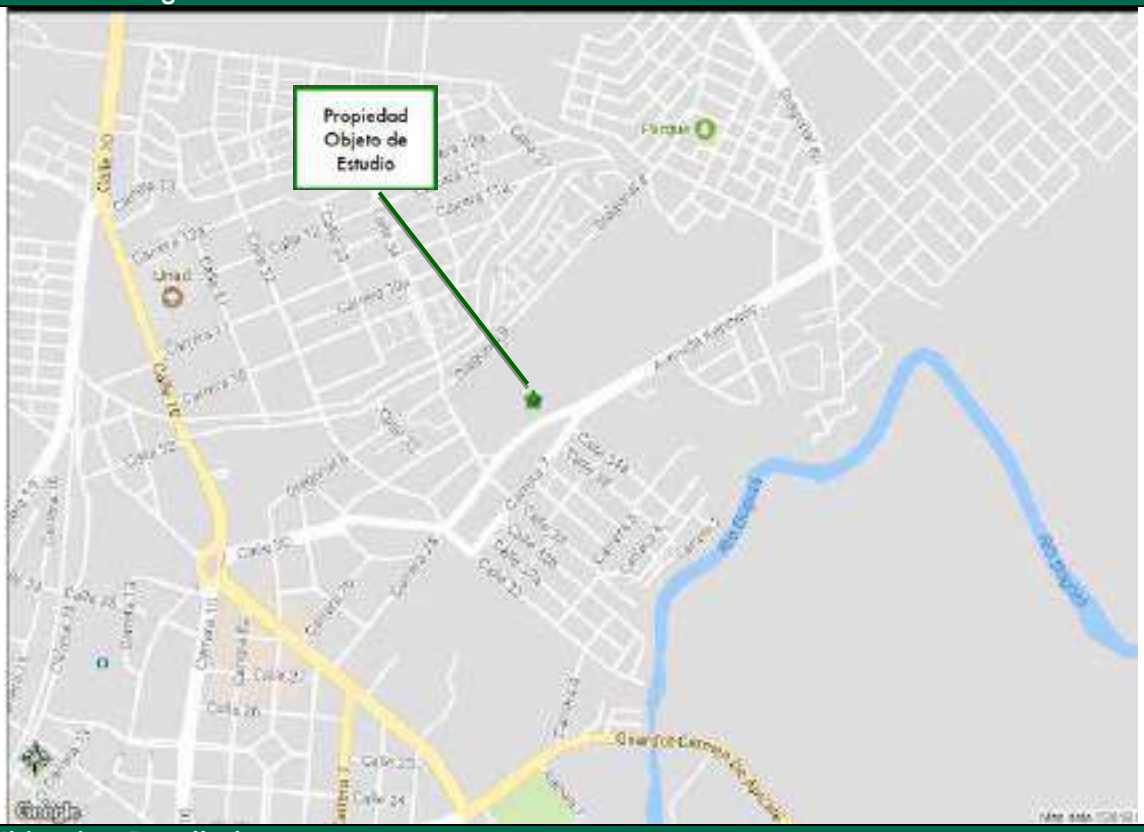
En el frente fiscal, este escenario presentado tiene detrás el cumplimiento de la regla fiscal, que consideramos posible en 2019 a partir de los mejores precios del crudo, la capacidad de austeridad del gobierno y eventualmente la venta de algún activo menor. Para 2020, nuestra consideración involucra por el momento el financiamiento vía venta de activos o una reforma poco intrusiva en las decisiones de los privados, y no involucra de manera directa la ley de financiamiento que el Gobierno tiene planeado proponer pero no se conocen los detalles al cierre de esta publicación.

Información de la Propiedad

Información de la Propiedad
Análisis Regional
Análisis Local
Descripción del Terreno
Descripción de las Construcciones
Normatividad / Uso de Suelo
Valor Catastral e Impuestos
Vida Económica y Edad Efectiva



Ubicación Regional



Ubicación Detallada

Vista Aérea

INFORMACIÓN DE LA PROPIEDAD

Propietario e Historia de la Propiedad

Según la información proporcionada por el cliente el sujeto de estudio es de propiedad de PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

De acuerdo con nuestra información, la propiedad no se ha vendido u ofrecido en venta o arriendo en el Mercado abierto durante los últimos tres años.

ANÁLISIS REGIONAL

GIRARDOT

Girardot es un municipio del departamento de Cundinamarca (Colombia) ubicado en la Provincia del Alto Magdalena. Limita al norte con los municipios de Nariño y Tocaima, al sur con los municipios de Flandes y el Río Magdalena, al oeste con el municipio de Nariño, el Río Magdalena y el municipio de Coello y al este con el municipio de Ricaurte y Rio Bogotá. Está ubicado a 134 km al suroeste de Bogotá, con temperatura media anual es de 27.8° C

El desarrollo de Girardot estuvo ligado a la agricultura y comercio de ganado y cultivos, que a mediados del siglo 20 constituyó en la principal fuente de la economía regional. A partir de los años 70´s la vocación comenzó a cambiar, necesidades de competitividad, empleo, seguridad y educación.

Actualmente, Girardot es una de las ciudades con más afluencia de turistas y población flotante del país. Este junto con su conturbación con los municipios de Flandes y Ricaurte conforma el área urbana más importante de Cundinamarca después de conurbación Bogotá y Soacha.

Girardot no posee una empresa más consolidada que el turismo, que ha permitido el incremento del desarrollo de proyectos de vivienda, educativos, de salud y un naciente hotelería de gran nivel. Lo que hace necesario fortalecer la vocación competitiva de la ciudad.

Según el observatorio de competitividad y calidad de vida de la región, en el municipio existen alrededor de 12.000 personas en edad de trabajar (12 a 65 años), cuenta con 5.200 empresas legalmente constituidas (con una proyección de crecimiento e innovación positiva).

ANÁLISIS LOCAL

LOCALIZACIÓN

El objeto de estudio se encuentra ubicado en la comuna 4, al norte del municipio de Girardot, se caracteriza por ser uno de los clústeres comerciales más importantes de Girardot, que presenta gran afluencia de visitantes especialmente en fines de semana, por ser una de las ciudades con más afluencia de turistas y población flotante del país. En este se encuentran gran cantidad de almacenes de diferentes categorías, entre ellos Almacén la 14, sucursales bancarias, ópticas y gafas, restaurantes, salud y belleza, calzado y artículos en cuero, entre otras.

LÍMITES

Los límites de la propiedad se detallan de la siguiente manera:

Norte:	Diagonal 8
Sur:	Avenida Kennedy – Carrera 7A
Oriente:	Lote – Home Center Girardot
Occidente:	Calle 33

ACCESO

El acceso del inmueble se realiza por la Carrera 7A en automóvil, y la entrada peatonal se encuentra sobre la Carrera 33, donde se encuentra la entrada principal.

CONCLUSIÓN

El Centro Comercial es considerado como un atrayente turístico, es especial en fechas de sembrina y días festivos donde se refleja un aumento considerable en la cantidad de visitantes. Actualmente el centro comercial Unicentro Girardot gran vacancia, aspecto a tener en cuenta en la presente valoración.

DESCRIPCIÓN DEL TERRENO

Posición	Esquinero.
Área de Terreno	El área aproximada del terreno es de 243.43m2.
Configuración	Rectangular
Topografía	La topografía de la propiedad es Plana.
Accesos	El Acceso vehicular se realiza a través de la Carrera 7A, principalmente. y peatonal por la Calle 33
Servicios	La zona cuenta con todos los servicios incluyendo agua, drenaje, alumbrado público, teléfonos, urbanización completa, en las vías cercanas existe transporte público.
Áreas Exteriores	Los andenes, pasillos y en general las áreas exteriores se encuentran en estado bueno de conservación.
Servidumbres y Restricciones	Desconocemos si existe alguna servidumbre, derechos de paso, restricciones o gravámenes que puedan afectar la comercialización o valor de la propiedad, salvo las condiciones actuales de mercado. El reporte de valuación ha sido realizado en base a esta información. Sin embargo, para conocer si existe algo de lo ya mencionado, un dictamen legal sería necesario.
Condiciones del Suelo	No se realizó un estudio detallado del suelo y dado que no somos especialistas en la materia, asumimos la no existencia de contaminantes afectando el sitio. Sin embargo, se requiere una auditoría ambiental completa para conocer esta situación y cualquier costo de remediación deberá ser deducido del valor aquí reportado. Asumimos que el subsuelo es similar a los circundantes en cuanto a drenaje y capacidad de carga y capaz de soportar la estructura existente o una estructura futura acorde a las encontradas en la zona de influencia.

DESCRIPCIÓN DE LAS CONSTRUCCIONES

La siguiente descripción está basada en la inspección física al inmueble y en la información proporcionada por el cliente. Asumimos que toda la información proporcionada por el cliente es veraz y confiable.

RESUMEN DE LAS MEJORAS	
Tipo de Propiedad	Local Comercial (Sucursal Bancaria)
Número de Edificios	1
Número de Pisos	1
Año de Construcción	2014
Área Rentable	243.43 m²
Espacios de Parqueo	No tiene parqueaderos

Fuente: Varias fuentes, Preparado por CBRE

Detalles de la Construcción

Los detalles constructivos de la propiedad se resumen a continuación:

DETALLE DE LAS CONSTRUCCIONES	
Cimentación:	Se supone resuelta a base de zapatas aisladas y contra trabes de concreto armado.
Muros:	Muros de bloque liso estructural.
Techos:	Cielo raso aislante compuesto por placa en concreto reforzado para primer piso y mezzanine. En primer piso este se separa con cubierta tipo hunter douglas.
Pisos:	Combinación de loseta cerámica de 45 cm x 45 cm en área comercial.
Iluminación:	La propiedad se encuentra iluminada por lámparas fluorescentes.
Aire Acondicionado	La propiedad cuenta con solución de aire acondicionado según las condiciones de uso para cada área.

Sistema Hidro-Sanitario:	Hemos asumido que el sistema hidro-sanitario es adecuado para la propiedad y se encuentra funcionando de manera correcta.
Baños:	Los baños cuentan con acabados de loseta cerámica en pisos y muros e iluminación fluorescente.
Sistema contra incendio:	La propiedad tiene un sistema contra incendio incompleto, el cual no cuenta con sprinklers, hidrantes y detectores de humo, pero si con extintores en áreas de soporte y atención al público. CBRE no está calificada para determinar los adecuados niveles de seguridad contra incendio de la propiedad, por lo cual es recomendable que el cliente o lector de este reporte revise los permisos o información disponibles antes de cualquier toma de decisiones.
Condición General	En general la propiedad se encuentra en un estado de conservación Excelente.

Conclusión

En general, la propiedad en estudio es una buena propiedad destinada al uso comercial. De acuerdo a la inspección física realizada por personal de CBRE, el inmueble no requiere de mantenimiento correctivo o mayor, ya que el inmueble se encuentra en un estado de conservación bueno.

NORMATIVIDAD / USO DE SUELO

Uso de Suelo Oficial

- Uso Recreacional.

Tratamiento

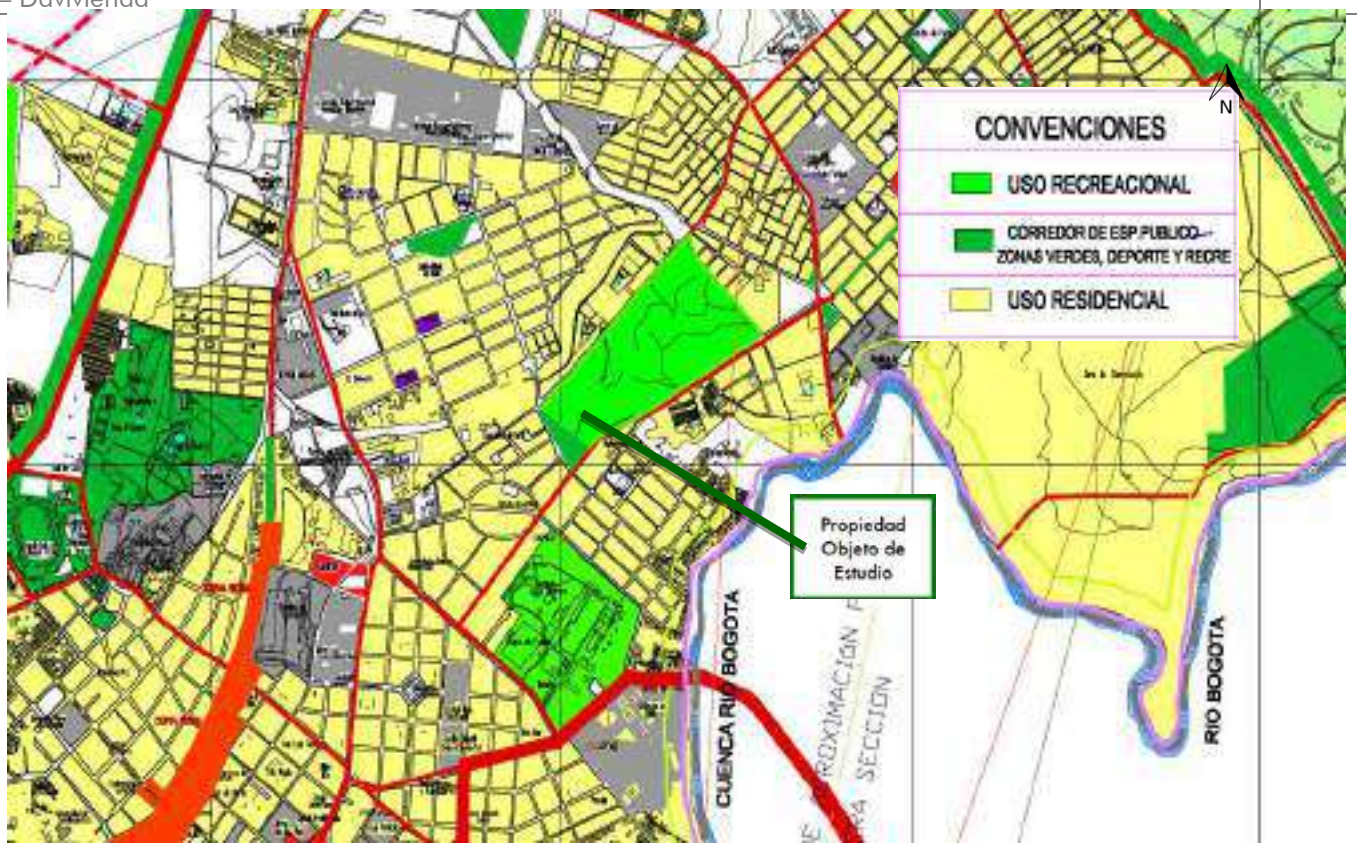
- Zona Recreacional, orientada a establecer áreas de actividades recreativas y turísticas destinadas al esparcimiento público, al comercio, hoteles, integración y convivencia.

Limitaciones

- Para propósitos de este reporte, CBRE asume que toda la información proporcionada por el cliente es correcta y confiable.

Conclusión

De acuerdo con la información proporcionada, la propiedad se encuentra ubicada en una zona clasificada como uso Recreacional Es recomendable que el personal de la secretaría de planeación municipal sea contactado en relación a información más específica que pueda aplicar al sujeto de estudio, antes de tomar cualquier decisión de negocios, especialmente en cuanto a los requerimientos constructivos para la propiedad.



Mapa de Usos del Suelo – POT 2011 Girardot

VALOR CATASTRAL E IMPUESTOS

La siguiente tabla resume el valor catastral estimado por la autoridad local, la tarifa de impuesto predial y demás tasas y/o descuentos aplicados a la propiedad sin incluir en estos ningún mueble o equipos que se encuentren en esta.

2018 Valor Catastral e Impuestos

	Valor Catastral	Impuesto Catastral	Sobretasa Ambiental	Descuento Pronto Pago	Total / m²	
Cédula Catastral No.					$	$ / m²
01-04-0043-0246-901	$230,950,000	$3,554,321	$474,502	-$390,975	**$3,638,000**	$14,945
01-04-0043-0247-901	$689,136,000	$11,026,176	$1,471,995	-$1,212,879	**$11,285,000**	$46,358
Total	**$920,086,000**	**$14,580,497**	**$1,946,497**	**-$1,603,854**	**$14,923,000**	**$61,303**

* Fuente: Secretaría de Hacienda de Girardot

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

La estimación de CBRE, de la edad efectiva de las mejoras del sujeto en estudio y su vida económica remanente se representa en el siguiente gráfico:

VIDA ECONÓMICA Y EDAD EFECTIVA

Edad Actual	4 Años
Edad Efectiva	2 Años
Vida Económica	50 Años
Vida Económica Remanente	48 Años
Depreciación Acumulada Incurable	4.0%

Preparado por CBRE

La vida económica remanente se basa en nuestras observaciones en la inspección y un análisis comparativo de las esperanzas de vida típicos según lo publicado por Marshall y Swift, LLC, en la guía del Servicio de Valoración Marshall. Mientras CBRE, no observó nada que sugiera una vida económica diferente, un programa de mejoras vía inversión de capital podría extender la esperanza de vida de la propiedad.

Mayor y Mejor Uso

MAYOR Y MEJOR USO

El propósito de un análisis de Mayor y Mejor Uso es establecer una base para identificar el valor comercial de un bien raíz. De acuerdo con el "Appraisal Institute", el estudio de Mayor y Mejor Uso se define de la siguiente manera:

"El uso legal y razonablemente probable de un terreno vacante o propiedad construida, que sea físicamente posible, que esté adecuadamente soportado por un grupo de consumo, que sea financieramente factible y que resulte en el mayor valor de la propiedad".

También puede definirse como:

"El uso con el cual, el valor residual de un terreno o de un proyecto inmobiliario planeado, produciría el valor presente neto más alto".

El Mayor y Mejor Uso debe de cumplir con los siguientes preceptos:

- Legalmente permisible,
- Físicamente posible,
- Tener factibilidad financiera,
- Obtener la máxima utilidad posible,

Como si Estuviera Vacante

Las construcciones de la propiedad continúan aportando valor significativo al inmueble, de tal forma que el valor de la propiedad considerada vacante (terreno) es considerablemente menor al valor de la propiedad en su estado actual. El uso de suelo actual es Comercial y el tamaño del terreno es suficiente para acomodar un desarrollo Comercial similar al actual. Así mismo, los usos y construcciones circundantes son de carácter comercial y Comercial. Es nuestra opinión que un uso orientado a un desarrollo de tipo Comercial / Oficinas sería el más adecuado y razonable. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad como si estuviera vacante es el uso Comercial.

Como Está

El sujeto es una propiedad orientada a un uso de tipo Comercial, el cual cumple con las condiciones descritas anteriormente. Las construcciones actuales le aportan valor al inmueble. Por lo tanto es nuestra opinión que el mayor y mejor uso de la propiedad en su estado actual es la continuación de su uso tipo Comercial.

Metodología de Valuación

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

Existen tres métodos aceptados para la valuación de un bien raíz:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque Comparativo de Mercado
- Enfoque de Costos

La selección de la metodología a utilizar depende de las características del inmueble en estudio y de la cantidad y calidad de la información disponible.

Enfoque de Ingresos

En el enfoque de ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías, la capitalización directa y el método de flujo de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado

Este método ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo, más la ganancia neta derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión. Dentro de este análisis es necesaria la aplicación de dos diferentes tasas.

- Una tasa de descuento aplicable a los flujos de efectivo futuros y determinada primordialmente por el riesgo asociado al ingreso y
- Una tasa de capitalización utilizada para obtener el valor futuro del inmueble basada en condiciones futuras de mercado estimadas.

Capitalización Directa

Este método convierte el Ingreso Neto de Operación en una indicación de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y obtener de esta forma una indicación del valor.

Enfoque Comparativo de Mercado

El Enfoque Comparativo de Mercado considera el costo de adquirir una propiedad igualmente deseable, en la misma área de Mercado. Las características de las operaciones identificadas se comparan a las del sujeto bajo condiciones de ubicación, tamaño, calidad, gastos realizados en la compra, condiciones del mercado en la fecha de la venta, características físicas, situación económica del inversionista, etc.

Enfoque de Costos

En el Enfoque de Costos la valuación se basa en el principio de substitución, que señala que el valor de una propiedad no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollar una propiedad de iguales características y utilidad. Se lleva a cabo identificando el valor Nuevo de reposición de las construcciones y el valor de Mercado del terreno y descontando los efectos de depreciación por edad, conservación y obsolescencia.

Selección de la Metodología

El mercado objeto para cualquier bien raíz, se integra de aquellas entidades capaces de beneficiarse del Mayor y Mejor Uso de una propiedad, de buena voluntad y pagando un precio justo. En el caso de la propiedad en estudio, el tipo de comprador será típicamente un inversionista/usuario. La valuación realizada en este trabajo intenta duplicar el análisis que utilizaría un comprador potencial.

Hemos considerado la aplicación de todas las metodologías en esta valuación; sin embargo, en función de la información recabada y las características de la propiedad, hemos considerado que el Enfoque de Ingresos es el que tiene mayor peso en la reconciliación del valor de mercado para la propiedad.

El Enfoque Físico Directo o de Costo de Reposición no se ha considerado como metodología de valuación en este estudio debido en parte a la dificultad de estimar la depreciación física y funcional, así como la obsolescencia técnica y funcional. Además, los inversionistas no utilizan está metodología para identificar valores para propósitos de compra. Este enfoque solo se ha tomado como base para determinar el valor asegurable de la propiedad.

Enfoque de Ingresos
Método de Capitalización Directa
Ajustes del Ingreso
Justificación de la Tasa de Capitalización
Conclusión de valor por Capitalización Directa
Método del Flujo de Efectivo Descontado

ENFOQUE DE INGRESOS

Como previamente se mencionó en el Enfoque de Ingresos el valor se estima en base a la capacidad de generar ingresos de la propiedad. Hemos aplicado el Enfoque de Ingresos como metodología primaria de valuación. Esta puede llevarse a cabo en dos formas. El primer enfoque, la Capitalización Directa considera estimar el Ingreso Neto de Operación y la aplicación de una tasa de capitalización directa que involucra el riesgo y oportunidades de la inversión. La segunda técnica proyecta el ingreso potencial generado por cada inmueble en un horizonte de inversión predeterminado, este flujo de efectivo futuro, junto con el valor capitalizado para el inmueble al final del periodo de análisis, son descontados para obtener el valor presente del inmueble. Ambas metodologías serán aplicadas en este reporte.

Algunos factores importantes en el análisis de este tipo de inversiones por parte de los inversionistas son los siguientes:

1. Tipo y fortaleza del ingreso, es decir calidad crediticia de los inquilinos;
2. Plazo remanente en los contratos de arrendamiento y,
3. Relación entre las rentas existentes en la propiedad y las rentas de mercado real.

MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DIRECTA

La Capitalización Directa como su nombre lo indica, implica capitalizar el ingreso neto de un único año de una propiedad completamente arrendada mediante una tasa adecuada. Este enfoque se utiliza mejor con activos estabilizados, donde hay poca volatilidad en los ingresos netos y las perspectivas de crecimiento también son estables. Se utiliza con mayor frecuencia en las propiedades de un único individuo o propiedades estabilizadas.

Ingresos por Rentas

De acuerdo a la información proporcionada por el cliente y en la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encuentra rentada y ocupada al 100% por un único inquilino. Presentamos a continuación un resumen con los detalles del contrato.

PERFIL DE INQUILINOS

			Área		Renta Actual			Vigencia	
No.	Inquilino	Industria	(m²)	% Ocup	($/mes)	($/m²/mes)	Incremento	Inicio	Fin
1	Davivienda	Sector Financiero	243.43	100%	$13,725,935	$56,386	3.71%	28-dic-16	27-dic-28
	Total		**243**	**100%**					
	Tiempo Promedio Restante (años)								**9.99**

Ocupación

A la fecha efectiva de valuación, la propiedad se encontraba 100% rentada y ocupada por un inquilino, Davivienda

Davivienda, es un banco colombiano que desde 1972 presta servicios a personas, empresas y al sector rural. Actualmente pertenece al Grupo Empresarial Bolívar1 y es la tercera entidad de su tipo en el país.

Horizonte de Inversión

El horizonte de inversión es de 9 años; es decir, de ene 2019 a dic 2028.

Año Fiscal

El año fiscal es considerado para efectos de este análisis para la propiedad es de enero 1 a diciembre 31.

Incrementos de la Renta y Gastos

Las tasas de crecimiento de Rentas se establece como el IPC y el crecimiento de los Gastos se ha establecido en 3.71% anual a través del periodo de análisis, iniciando en el año 2 de análisis.

Análisis de la Renta de Mercado

La siguiente tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN RENTA - LOCAL COMERCIAL

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Renta ($/m²)	Nombre del Inquilino	Área Arrendada	Fecha de Contrato	Término de Cto
1	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local 1-55, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	57 m²	$ 35,088	Confidencial	57 m²	oct-18	2 años
2	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Junto al cinema, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	74 m²	$ 40,541	Confidencial	74 m²	jul-18	2 años
3	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	258 m²	$ 50,388	Vacante	-	-	-
4	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local piso 1, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	145 m²	$ 20,690	Vacante	-	-	-
5	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local Piso 2, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	100 m²	$ 42,000	Vacante	-	-	-
6	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local Piso 2, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	165 m²	$ 42,000	Vacante	-	-	-
7	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local 2-15, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	90 m²	$ 46,667	Vacante	-	-	-
8	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local 2-55, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	67 m²	$ 46,269	Vacante	-	-	-
9	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Local 2-07, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	2014	0%	31 m²	$ 48,387	Vacante	-	-	-
10	Centro Comercial Unicentro	Centro Comercial Unicentro, Cai	2014	0%	56 m²	$ 44,643	Vacante	-	-	-
Sujeto	Davivienda	Davivienda Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca	2014	100%	243 m²	$ 56,386	Davivienda	243	dic-16	12 Años

Preparado por CBRE

CUADRO DE AJUSTES DE RENTA - LOCAL COMERCIAL

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Información de la Construcción										
Año de Construcción	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	57 m²	74 m²	258 m²	145 m²	100 m²	165 m²	90 m²	67 m²	31 m²	56 m²
Información de los Contratos										
Nombre del Inquilino	Confidencial	Confidencial	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Fecha de Contrato	oct-18	jul-18	-	-	-	-	-	-	-	-
Término de Ctto	2 años	2 años	-	-	-	-	-	-	-	-
Renta ($/m²)	$ 35,088/m²	$ 40,541/m²	$ 50,388/m²	$ 20,690/m²	$ 42,000/m²	$ 42,000/m²	$ 46,667/m²	$ 46,269/m²	$ 48,387/m²	$ 44,643/m²
Cuadro de Ajustes de Rentas										
Condiciones del Contrato	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Inferior	Inferior	Ligeramente Superior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Edad	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Calidad de los Acabados	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Inquilino	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior
Comparación General	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Similar**

Fuente: CBRE

Los comparables del sujeto de estudio, se encuentran ubicados en el mismo centro comercial; por lo que se considera que cuentan con cierta similitud en características, áreas, condiciones de arrendamiento y en tipologías de construcción

El análisis se ha centrado en ofertas y contratos similares al sujeto de estudio, por lo tanto, dadas las características del sujeto y los comparables, la renta de mercado de la zona donde estos se ubican, se mueve en el rango entre $ 20,690/m² y $ 50,388/m², el cual es un rango relativamente amplio, si bien esta diferencia se explica por la cercanía a las diferencias de áreas y ubicación dentro del centro comercial, es necesario hacer ajustes a los comparables.

De acuerdo a lo anterior y después de ajustes, es nuestra opinión que la renta de mercado del sujeto debe estar entre $40,000/m² y $60,000/m²; y dadas las características particulares del sujeto, concluimos una renta de $ 61,000/m².

Renovación

Hemos estimado un porcentaje de renovación del 90%. Este porcentaje indica la probabilidad de que el inquilino renueve su contrato una vez que este expira. Se asume que, para cada renegociación establecida en el contrato de arrendamiento, la nueva renta estará alineada a la renta de mercado.

Absorción y Vacíos entre Arrendamientos

Para la salida del arrendatario, se considera un periodo de 6 meses para obtener un nuevo arrendamiento, con un porcentaje de renovación del 90%. Adicionalmente hemos considerado un periodo de 5 años para el nuevo contrato. Esto es típico en el mercado de este tipo de inmuebles comerciales.

Gastos de Operación

No fue proporcionada información detallada de gastos operativos de la propiedad; por lo tanto, hemos estimado los gastos para el año 1 de nuestro análisis. Dicha información se resume en la siguiente tabla:

Análisis de Gastos								
	Real 2018				Proyección Año 1			
		Anual		Por m²		Anual		Por m²
Impuesto Predial	$	14,923,000	$	61,303.04	**$**	**15,445,305**	**$**	**63,448.65**
Seguro de Edificio	$	985,895	$	4,050.01	**$**	**1,020,401**	**$**	**4,191.76**
Seguro de Renta	$	123,427	$	507.03	**$**	**127,747**	**$**	**524.78**
Avalúo de Reconstrucción	$	420,992	$	1,729.42	**$**	**435,727**	**$**	**1,789.95**
R & M	$	420,992	$	1,729.42	**$**	**757,049**	**$**	**3,109.92**
Honorarios Profesionales	$	2,102,000	$	8,634.93	**$**	**2,102,000**	**$**	**8,634.93**
Gastos de Administración	$	1,192,301	$	4,897.92	**$**	**1,192,301**	**$**	**4,897.92**
Total Gastos Operativos	**$**	**20,168,607**	**$**	**19,137,111.63**	**$**	**21,080,530**	**$**	**86,597.91**

Comisiones por Arrendamiento

En Colombia las comisiones estándar para la renta de espacios comerciales se establecen generalmente por número de cánones mensuales; es decir, para un contrato de tres o menos años, la comisión corresponde a un canon de arrendamiento mensual, cuando el contrato está entre tres y cinco años, la comisión pasa a ser equivalente a dos cánones de arrendamiento mensual. En los contratos de más tiempo se puede acordar una comisión de tres cánones o un porcentaje del monto del contrato. Generalmente en el país las renovaciones se pactan de manera automática al iniciar el contrato y por lo tanto no se acuerda un pago de comisión por este concepto. Para el caso particular no se toma en cuenta una comisión de arrendamiento debido a que se asume una eventual renegociación una vez finaliza el contrato.

Honorarios de Administración

Típicamente una cuota no reembolsable por concepto de administración de entre el 2% y 4% de los ingresos es común dentro del mercado comercial en Colombia. Para efectos del presente análisis hemos considerado una cuota de administración no reembolsable del 2.00% de los ingresos brutos.

Reserva de Capital

De acuerdo a la información proporcionada por la administración, no se tiene contemplado algún costo específico para el primer año. Sin embargo, hemos considerado un monto equivalente al 2% de los ingresos brutos para propiedades construidos antes del 1995, de 1% para edificios construidos de 1996 hasta el 2005 y de 0,5% para edificios construidos a partir del 2005. Esta reserva es utilizada para cualquier contingencia que pueda ocurrir durante nuestra proyección.

Tasa de Vacancia

De acuerdo a la información del mercado y dadas las características del sujeto, el perfil del inquilino y el plazo de arrendamiento hemos considerado un 1.00% para la tasa de vacancia (porcentaje de desocupación).

Ingreso Neto Operativo

	Proyección Año 1		Estimación Año 1 Estabilizado	
	Total	m²	Total	m²
INGRESO BRUTO POTENCIAL				
Ingreso Base por Rentas	$170,476,113	$700,308.56	$178,190,760	$732,000.00
Incrementos IPC	$63,151		$-	
Renta Base Programada	$170,539,264	$700,567.98	$178,190,760	$732,000.00
Total Ingreso Bruto Potencial	$170,539,264	$700,567.98	$178,190,760	$732,000.00
Vacancia	-$1,705,393	-$7,005.68	-$1,781,908	-$7,320.00
INGRESO BRUTO EFECTIVO	$168,833,872	$693,562.30	$176,408,852	$724,680.00
Gastos Operativos				
Impuesto Predial	-$15,445,305	-$63,448.65	-$15,445,305	-$63,448.65
Seguro de Edificio	-$1,020,401	-$4,191.76	-$1,020,401	-$4,191.76
Seguro de Renta	-$127,747	-$524.78	-$127,747	-$524.78
Avalúo de Reconstrucción	-$435,727	-$1,789.95	-$435,727	-$1,789.95
R & M	-$757,049	-$3,109.92	$-	$-
Honorarios Profesionales	-$2,102,000	-$8,634.93	-$2,102,000	-$8,634.93
TOTAL GASTOS	-$19,888,229	-$81,699.99	-$19,131,180	-$78,590.07
INGRESO OPERATIVO ANTES DE	**$148,945,643**	**$611,862.31**	**$157,277,672**	**$646,089.93**
Fees				
Gasto Administración	-$1,192,301	-$4,897.92	-$1,192,301	-$4,897.92
INO PROYECTADO	**$147,753,342**	**$606,964.39**	**$156,085,371**	**$641,192.01**

Para estimar el valor de mercado mediante la Capitalización Directa, hemos estabilizado el ingreso con base en la renta de mercado y posteriormente hemos realizado los ajustes necesarios para sumar o restar estos a la conclusión inicial de valor. El ingreso estabilizado se muestra en la tabla anterior.

AJUSTES DEL INGRESO

La renta actual de Davivienda , es inferior de los niveles de mercado. La renta contractual de este inquilino para el primer año de análisis es de $56,386/m^2/mes. Al analizar el flujo contractual con los ingresos estabilizados se encuentra que el Ingreso Neto Operativo del contrato para el año 1 es superior al Ingreso Neto Operativo de la propiedad estabilizada en el mismo periodo; explicado en mayor medida por la renta inferior a la del mercado que percibe el inmueble, por parte de Davivienda

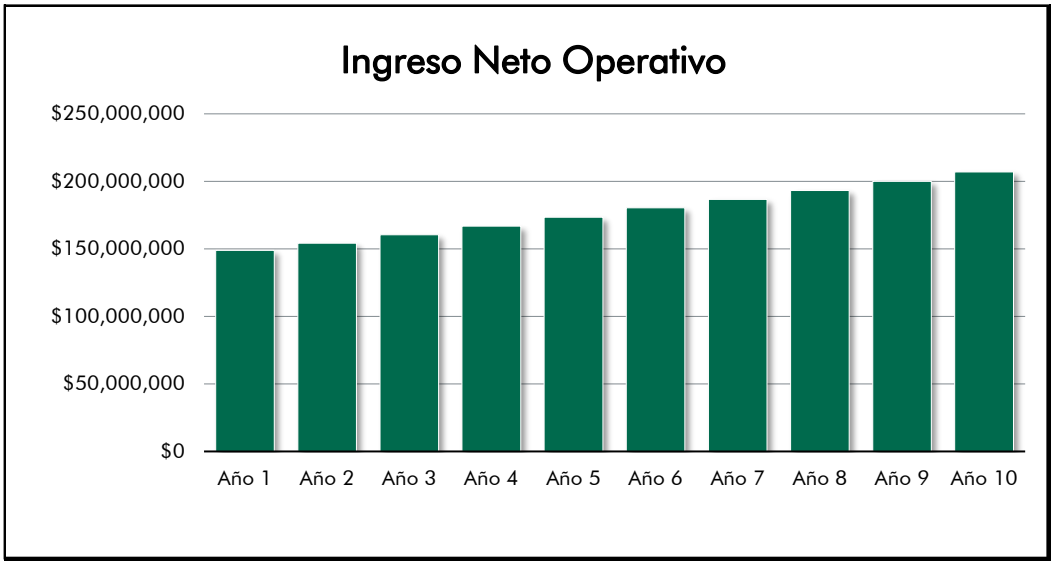
Esta situación se refleja en un ajuste de menor valor para la propiedad analizada. La siguiente tabla muestra la diferencia entre INO proyectado y el INO estabilizado.

Diferencia de Renta

VP Pérdida de Renta	
Diferencia INO	-$8,332,029
Número de Periodos	120
Diferencia por Mes	-$694,336
Tasa de Descuento	11.25%
VP	-$50,979,510
VP Pérdida de Renta	**-$50,979,510**

Gráfica

La siguiente gráfica muestra como el ingreso anual se incrementa constantemente, debido a los ajustes de anuales acordados en el contrato y que y las renegociaciones acordadas:



JUSTIFICACIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN

Selección de la Tasa de Capitalización

En esta sección se establecen los parámetros de inversión utilizados en la valuación del inmueble en estudio.

A) Información del Mercado

Conforme a la información de transacciones recolectada por el departamento de investigaciones de CBRE, incluyendo tanto operaciones propias como las reportadas por fondos de inversión e inversionistas privados que se encuentran activos en el mercado; se presenta a continuación la tabla de transacciones tomada del mercado.

TASAS DE CAPITALIZACIÓN COMPARABLES

		Precio de Venta		INO	
Comp.	Fecha	$/m²	Ocupación	$/m²	Tasa
1	dic-18	$ 9,302,326	100%	$ 790,698	8.50%
2	dic-18	$ 10,833,333	100%	$ 948,350	8.75%
3	dic-18	$ 5,253,469	100%	$ 411,325	8.50%
4	dic-18	$ 10,631,000	100%	$ 832,312	8.25%
Rango de Tasas					8.25% - 8.75%
Tasa Indicada					**8.50%**
Preparado por CBRE					

B) Encuestas con Inversionistas

Constantemente nos encontramos en comunicación con varios de los más grandes fondos de inversión en Colombia, algunos fondos de inversión privados y familiares; a los que hemos entrevistado, consultando sobre transacciones cerradas y expectativas en términos de tasas de capitalización, de descuento y/o retorno según sea su posición. Entre los consultados se encuentran Pactia, Old Mutual, Terranum, Fondo Inmobiliario Colombia, Nexus Capital, BTG Pactual, Conconcreto, Situm, Avenida Capital, entre otros; los cuales han manifestado que para inmuebles comparables a la propiedad estudiada las tasas de capitalización generalmente se encuentran en un rango entre 7.50% y 10.00%. En términos de las tasas de descuento con las que analizan sus inversiones o han tomado decisiones se encuentran en un rango entre 10.00% y 14.00%.

CONCLUSIÓN DE VALOR POR CAPITALIZACIÓN DIRECTA

En el Método de Capitalización Directa, hemos optado por aplicar una tasa de capitalización directa para obtener el valor de conclusión. A este valor es necesario descontarle el exceso de rentas del contrato de arrendamiento con el fin de llegar a una conclusión.

Conclusión

Habiendo considerado la información disponible, una tasa de capitalización dentro de un rango de 8.25% - 8.75% para el inmueble en estudio. Tomando en consideración las características de la inversión, incluyendo dimensiones, características y calidad del inmueble, concluimos que una tasa de capitalización del 8.50% es adecuada al caso.

Resumen

El Valor se calcula de la siguiente forma:

CONCLUSIÓN CAPITALIZACIÓN DIRECTA	
INO Estabilizado:	$156,085,371
Tasa de Capitalización:	8.50%
Conclusión Inicial de Valor:	$1,836,298,483
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$50,979,510
Valor Total de los Ajustes	**-$50,979,510**
Total Valor de Mercado	**$1,785,318,973**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,785,300,000**

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Con base a una tasa de capitalización de 8.50%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método de Capitalización Directa en: **$1,785,300,000 pesos colombianos.**

MÉTODO DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

La premisa básica del Método de Flujo de Efectivo Descontado es que el valor de mercado es igual al valor presente de flujos de efectivo futuros previstos sobre un horizonte de inversión, junto con la ganancia de una venta hipotética del inmueble al final del período de Inversión.

Selección de la Tasa de Descuento

- Basados en nuestra investigación y una revisión de la información interna de CBRE y como se mencionó, algunos inversionistas entrevistados, propiedades como la estudiada, se analizan utilizando tasas de descuento de entre 11.0% y 13.00%. Considerando las características de la propiedad, hemos elegido utilizar una tasa de descuento del **11.25%**.

Tasa de Capitalización para Reversión

- Tomando en consideración las características de los ingresos en la propiedad en estudio, ubicación y utilidad futura, una tasa de capitalización de reversión 25 puntos básicos más que la utilizada en la capitalización directa puede justificarse. Así, el Ingreso Neto de Operación del año 11, será capitalizado con una tasa de **8.75%.**

La siguiente sección describe nuestra proyección de flujos de efectivo e incluye un análisis de ingresos, vacancias y deudas incobrables, los gastos y la reserva de capital. Ésta es la base del Método de Flujo de Efectivo Descontado.

FLUJO DE EFECTIVO

Para los años que finalizan en	Año1 Dic-2018	Año2 Dic-2019	Año3 Dic-2020	Año4 Dic-2021	Año5 Dic-2022	Año6 Dic-2023	Año7 Dic-2024	Año8 Dic-2025	Año9 Dic-2026	Año10 Dic-2027
Ingreso Bruto Potencial										
Ingreso Base por Rentas	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$170,476,113	$171,012,205
Incrementos IPC	$63,151	$6,032,025	$13,092,351	$20,435,089	$28,071,537	$36,013,443	$43,240,578	$50,720,662	$58,462,549	$65,939,311
Ingresos Totales por Rentas	$170,539,264	$176,508,139	$183,568,464	$190,911,203	$198,547,651	$206,489,557	$213,716,691	$221,196,776	$228,938,663	$236,951,516
Ingreso Bruto Potencial	**$170,539,264**	**$176,508,139**	**$183,568,464**	**$190,911,203**	**$198,547,651**	**$206,489,557**	**$213,716,691**	**$221,196,776**	**$228,938,663**	**$236,951,516**
Vacancia General	-$1,705,393	-$1,765,081	-$1,835,685	-$1,909,112	-$1,985,477	-$2,064,896	-$2,137,167	-$2,211,968	-$2,289,387	-$2,369,515
Ingreso Bruto Efectivo	**$168,833,872**	**$174,743,057**	**$181,732,780**	**$189,002,091**	**$196,562,174**	**$204,424,661**	**$211,579,524**	**$218,984,808**	**$226,649,276**	**$234,582,001**
Gastos Operativos										
Impuesto Predial	$15,445,305	$15,985,891	$16,625,326	$17,290,339	$17,981,953	$18,701,231	$19,355,774	$20,033,226	$20,734,389	$21,460,093
Seguro de Edificio	$1,020,401	$1,056,115	$1,098,360	$1,142,294	$1,187,986	$1,235,506	$1,278,748	$1,323,504	$1,369,827	$1,417,771
Seguro de Renta	$127,747	$132,218	$137,507	$143,007	$148,727	$154,676	$160,090	$165,693	$171,493	$177,495
Avalúo de Reconstrucción	$435,727	$450,977	$469,016	$487,777	$507,288	$527,579	$546,045	$565,156	$584,937	$605,410
R & M	$757,049	$783,545	$814,887	$847,483	$881,382	$916,637	$948,720	$981,925	$1,016,292	$1,051,862
Honorarios Profesionales	$2,102,000	$2,175,570	$2,262,593	$2,353,097	$2,447,220	$2,545,109	$2,634,188	$2,726,385	$2,821,808	$2,920,571
Total Gastos Operativos	**$19,888,229**	**$20,584,317**	**$21,407,689**	**$22,263,997**	**$23,154,557**	**$24,080,739**	**$24,923,565**	**$25,795,890**	**$26,698,746**	**$27,633,202**
Ingreso Neto Operativo	**$148,945,643**	**$154,158,741**	**$160,325,090**	**$166,738,094**	**$173,407,618**	**$180,343,922**	**$186,655,960**	**$193,188,918**	**$199,950,530**	**$206,948,799**
Gastos de Arrendamiento y Capital										
Comisiones de Arrendamiento	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$0	$19,745,960
Reserva de Capital	$757,049	$783,545	$814,887	$847,483	$881,382	$916,637	$948,720	$981,925	$1,016,292	$1,051,862
Gastos de Administración	$1,192,301	$1,234,032	$1,283,393	$1,334,729	$1,388,118	$1,443,643	$1,494,170	$1,546,466	$1,600,593	$1,656,613
Total Gastos Arrendamiento y Capital	**$1,949,350**	**$2,017,577**	**$2,098,280**	**$2,182,212**	**$2,269,500**	**$2,360,280**	**$2,442,890**	**$2,528,391**	**$2,616,885**	**$22,454,435**
Flujo de Efectivo Antes del Servicio de la Deuda e Impuestos	**$146,996,293**	**$152,141,163**	**$158,226,810**	**$164,555,882**	**$171,138,117**	**$177,983,642**	**$184,213,070**	**$190,660,527**	**$197,333,646**	**$184,494,363**

FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO - CONCLUSIÓN

Tasa de Descuento	11.25%	Periodo de Tenencia	9 Años
Tasa de Reversión	8.75%	Año Capitalizado	Año 10
Costo de Venta	1.00%	Net Rentable Area	243 m²

Año	Fin de Año	INO	Flujo	Factor Dcto	Valor Presente
Año 1	Dic-2018	$148,945,643	$146,996,293	0.898876	$132,131,499
Año 2	Dic-2019	$154,158,741	$152,141,163	0.807979	$122,926,833
Año 3	Dic-2020	$160,325,090	$158,226,810	0.726273	$114,915,871
Año 4	Dic-2021	$166,738,094	$164,555,882	0.652830	$107,426,971
Año 5	Dic-2022	$173,407,618	$171,138,117	0.586813	$100,426,113
Año 6	Dic-2023	$180,343,922	$177,983,642	0.527473	$93,881,490
Año 7	Dic-2024	$186,655,960	$184,213,070	0.474133	$87,341,431
Año 8	Dic-2025	$193,188,918	$190,660,527	0.426187	$81,256,972
Año 9	Dic-2026	$199,950,530	$197,333,646	0.383089	$75,596,374
Año 10	Dic-2027	$206,948,799			
Reversión			$2,321,929,337	0.383089	$889,505,877
VP del Flujo Estimado					**$1,805,409,430**
Valor de Mercado Final (Redondeado)					**$1,805,500,000**
Precio por Metro Cuadrado					**$7,416,916.57**

Proyección de Tasas		Tasas	$ Anual	Por m²
INO	Año 1	8.25%	$148,945,643	$611,862.31
	Año 1 a 5 (prom)	8.90%	$160,715,037	$660,210.48
	Año 6 a 10 (prom)	10.71%	$193,417,626	$794,551.31
Flujo	Año 1	8.14%	$146,996,293	$603,854.47
	Año 1 a 5 (prom)	8.78%	$158,611,653	$651,569.87
	Año 6 a 10 (prom)	10.39%	$187,547,721	$770,437.99
% del Valor vs Reversión		49.27%		

Conclusión del Valor de Mercado Estimado

Basado en una tasa de descuento de 11.25% y una tasa de reversión de 8.75%, hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Método del Flujo de Efectivo Descontado en: **$1,805,500,000 pesos colombianos**.

Enfoque Comparativo de Mercado.

ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

El Enfoque Comparativo de Mercado es aplicado usando los precios por metro cuadrado de área rentable como base de comparación. En este enfoque, se han realizado ajustes cualitativos considerando los siguientes factores:

- Términos de Financiación
- Condiciones de Venta
- Motivación
- Condiciones de Mercado
- Ubicación
- Características Físicas

El Enfoque Comparativo de Mercado incorpora ajustes cualitativos para reflejar las variaciones entre el sujeto de estudio y las transacciones del mercado frente a la localización, el área, la edad y/o condición, calidad en los acabados y el perfil del inquilino. Estos elementos han sido tenidos en cuenta dentro del ingreso neto operativo para cada transacción de mercado. La mejor base de comparación es el ingreso neto operativo entre el objeto de estudio y las transacciones comparables.

Nuestra investigación incluye ocho comparables de oferta/venta de inmuebles comerciales que permiten uso tipo Sucursal Bancaria ubicados en ellos. Cada una de las propiedades fue analizada para estimar su similitud con la propiedad en estudio. Nuestra investigación se muestra en la tabla a continuación e incluye un resumen sobre la oferta de 6 propiedades. Los ocho comparables varían en área desde 35 m^2 hasta 1,938 m^2 y presentan valores antes de los ajustes en un rango entre \$2,786,378/m^2 y \$21,714,286/m^2.

La siguiente tabla resumen la información de los comparables utilizados en el proceso de valuación del sujeto de estudio.

Resumen de Ventas Comparables

RESUMEN DE PROPIEDADES COMPARABLES EN VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

	Nombre de la Propiedad	Ubicación	Tipo de Transacción	Fecha de Transacción	Año de Construcción	% de Ocupación	Área Rentable (m²)	Precio de Venta ($)	Precio por M² ($/m²)	Nombre del Inquilino
1	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	1,938 m²	$ 5,400,000,000	$ 2,786,378	Vacante
2	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	66 m²	$ 950,000,000	$ 14,393,939	Vacante
3	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	40 m²	$ 385,000,000	$ 9,625,000	Vacante
4	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	35 m²	$ 760,000,000	$ 21,714,286	Vacante
5	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	120 m²	$ 1,300,000,000	$ 10,833,333	Vacante
6	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	114 m²	$ 1,100,000,000	$ 9,649,123	Vacante
7	Local Comercial	Centro Comercial Peñalisa, Calle 10 No. 06 - 10, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2017	0%	49 m²	$ 470,000,000	$ 9,591,837	Vacante
8	Local Comercial	Centro Comercial Unicentro, Carrera 7A No. 33 - 77, Girardot, CUN	Oferta	En Lista	2014	0%	258 m²	$ 2,400,000,000	$ 9,302,326	Vacante
Sujeto	Davivienda	Davivienda Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca			2014	100%	243 m²	---	---	Davivienda

Preparado por CBRE

Resumen de Ajustes

CUADRO DE AJUSTES DE VENTA - LOCAL COMERCIAL / SUCURSAL BANCARIA

Comparable Número	1	2	3	4	5	6	7	8
Tipo de Transacción	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta	Oferta
Fecha de Transacción	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista	En Lista
Año de Construcción	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2017	2014
Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Área Rentable	1,938 m²	66 m²	40 m²	35 m²	120 m²	114 m²	49 m²	258 m²
Nombre del Inquilino	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante	Vacante
Precio de Venta ($)	$ 5,400,000,000	$ 950,000,000	$ 385,000,000	$ 760,000,000	$ 1,300,000,000	$ 1,100,000,000	$ 470,000,000	$ 2,400,000,000
Precio por M² ($/m²)	$2,786,378/m²	$14,393,939/m²	$9,625,000/m²	$21,714,286/m²	$10,833,333/m²	$9,649,123/m²	$9,591,837/m²	$9,302,326/m²
Cuadro de Ajustes de Ventas								
Condiciones del Contrato	Inferior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Localización	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Área	Superior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Inferior	Ligeramente Superior
Edad	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Calidad de los Acabados	Inferior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
Inquilino	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar	Similar
Comparación General	**Similar**	**Similar**	**Similar**	**Inferior**	**Inferior**	**Similar**	**Similar**	**Superior**

Fuente: CBRE

CONCLUSIÓN ENFOQUE COMPARATIVO DE MERCADO

En general, los comparables anteriormente presentados muestran un rango de valores entre $2,786,378/m² y $21,714,286/m²; estos comprables cuentan con una buena ubicación dentro de la zona de influencia de la propiedad o en zonas consideradas similares así como el sujeto analizado, este rango refleja un valor muy amplio; por lo que es necesario realizar ajustes a los comparables. Al realizar ajustes cualitativos, y con base a la asimilación del sujeto con los comparables concluimos que un valor aplicable para la propiedad estaría representado en un rango entre $7.000.000 y $7.800.000; por lo tanto, $7,400,000 refleja un valor razonable para la propiedad en estudio, es importante resaltar que existe gran vacancia dentro del centro Comercial Unicentro, lo que afecta el valor de conclusión. Según las condiciones de localización, condición y exposición el valor concluido debe estar en el medio del rango mencionado. Por lo tanto, el valor concluido vía el Enfoque de Mercado se resume a continuación:

COMPARATIVO DE MERCADO	
Área Rentable	243.43
Valor por metro cuadrado (m²)	$7,400,000
Valor de Mercado	$1,801,382,000
Ajustes:	
Menos: Inferior a Renta de Mercado	-$50,979,510
Ajustes:	**-$50,979,510**
Total Valor de Mercado	**$1,750,402,490**
Total Valor de Mercado (Redondeado):	**$1,750,500,000**

Basados en un valor unitario de $7,400,000/m² y un ajuste generado por la posición contractual actual; hemos estimado el valor de la propiedad en estudio vía el Enfoque Comparativo de Mercado en: **$1,750,500,000 pesos colombianos**.

Reconciliación del Valor
Valor Asegurable
Contribución al Valor

RECONCILIACIÓN DEL VALOR

La información descrita anteriormente y que contiene este informe ha sido utilizada para estimar el valor de mercado de todas las propiedades. La asignación de valor específica se detalla a continuación:

VALORES FINALES (REDONDEADOS)	$	$/m²
Capitalización Directa	$1,785,300,000	$7,333,935.83
Flujo de Caja Descontado	$1,805,500,000	$7,416,916.57
Comparativo de Mercado	$1,750,500,000	$7,190,978.93
CONCLUSION	$1,802,000,000	$7,402,538.72

Resumen de Valor	$	$/m²
Conclusión de Valor:	$1,802,000,000	$7,402,539
Tasa Interna de Retorno		11.28%
Tasa Implícita		8.20%
Tasa Estabilizada		8.66%

Tasas	INO	Flujo de Caja
Año 1	8.27%	8.16%
Años 1-5	8.92%	8.92%
Años 6-10	10.73%	10.73%

Por lo tanto y basados en la información analizada en nuestro avalúo, es nuestra opinión que el valor de mercado para las propiedades en estudio, bajo los supuestos y limitaciones mencionados en el cuerpo de éste reporte, con fecha 31 de diciembre de 2018, son:

Un Mil Ochocientos Dos Millones de Pesos Colombianos

$1,802,000,000

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE

Una vez realizada la conclusión de valor comercial del sujeto de estudio, se procede a establecer la distribución del valor por componente.

CONTRIBUCIÓN AL VALOR POR COMPONENTE						
Componente	Valor		%		0	$/m²
Construcción	$ 1,802,000,000	x	80.0%	=	$ 1,441,600,000	$ 5,922,031
Terreno	$ 1,802,000,000	x	20.0%	=	$ 360,400,000	

Preparado por CBRE

Certificación

CERTIFICACIÓN DEL AVALÚO

RE: Reporte Completo de Valuación de un Local Comercial (Sucursal Bancaria) localizado en la Carrera 7A No. 33-77/199, Girardot, Cundinamarca.

Nosotros Juan Álvarez y Carolina Venegas a nuestro mejor entender y conocer, certificamos que:

1. Los datos e información contenidos en este reporte son verdaderos y correctos.
2. Los análisis reportados, opiniones y conclusiones están limitadas sólo por los supuestos y condiciones limitantes y representan análisis profesionales, opiniones y conclusiones de Juan Álvarez R.N.A. No. 3.345 | RAA AVAL-1.088.237.413 y Carolina Venegas RAA AVAL-1.015.431.166.
3. Juan Álvarez y Carolina Venegas, no tienen interés presente ni futuro en la propiedad referida en este reporte y no tiene intereses personales o conexión con las partes involucradas.
4. La compensación no es porcentual al valor reportado y no incluye responsabilidad en las acciones o eventos resultados del análisis, opiniones, conclusiones o el uso de este reporte.
5. Los análisis, opiniones, conclusiones y el reporte en sí, fueron desarrollados y preparados en conformidad con los requerimientos del Appraisal Institute.
6. El uso de este reporte está sujeto a los requerimientos del Appraisal Institute y puede ser requerido para revisión por sus representantes autorizados.
7. Previamente hemos valuado la propiedad sujeta de estudio por un valor de $1,806,000,000.00 con una fecha efectiva de valuación del 31 de diciembre de 2017
8. Carolina Venegas realizó la inspección de la propiedad valuada en este reporte el 6 de septiembre de 2018, Juan Álvarez no realizaron inspección física de la propiedad.
9. Cualquier persona que haya proporcionado asistencia profesional a Juan Álvarez y Carolina Venegas, será identificada en este reporte. David Ramírez ha prestado asistencia profesional en la elaboración del presente reporte.

Es nuestra opinión profesional que el valor de mercado para la propiedad, bajo los supuestos y limitaciones mencionadas en el cuerpo de este reporte, al 31 de diciembre de 2018 es de:

Un Mil Ochocientos Dos Millones de Pesos Colombianos

$1,802,000,000

Este valor estimado de mercado del inmueble considera un tiempo de exposición de las propiedades al mercado abierto de **Doce meses o menos**.

Juan Sebastián Álvarez
Country Director | Valuation & Advisory Services – Colombia
Candidate for Designation, Appraisal Institute
Phone: +57 1 518 5225
Cel: +57 317 402 7983
Email: juans.alvarez@cbre.com

Carolina Venegas Rojas
Analyst| Valuation & Advisory Services – Colombia
Tel: +57 1 518 5301
Cel: +57 317 3896732
Email: carolina.venegas@cbre.com

Apéndice “A”

Supuestos y Condiciones Restrictivas

SUPUESTOS Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

1. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que el título de la propiedad o propiedades valuadas está limpio y libre para comercialización, y que no existen registros, ni asuntos o excepciones no registradas al título que pudieran afectar de manera adversa la comerciabilidad o el valor. No tenemos conocimiento, ni se le ha informado, de la existencia de defecto alguno en el título, a menos que el mismo se especifique en el informe. Sin embargo, no hemos examinado el título y no hace representación alguna sobre la condición del mismo. No se ha revisado documento alguno relacionado con gravámenes, cargos, servidumbres, restricciones escrituradas, imperfecciones, y otras condiciones que puedan afectar la calidad del título. Deberá solicitarse a una empresa debidamente calificada en la emisión de, o los seguros para, títulos de propiedades, que obtenga un seguro contra pérdida financiera en reclamos que puedan surgir a causa de defectos en el título de la propiedad.
2. A menos que se especifique lo contrario en el cuerpo del informe, se asume que: las mejoras realizadas a la propiedad o las propiedades que se están valuando son estructuralmente seguras, a prueba de terremotos, y cumplen con los códigos aplicables; que todos los sistemas de la propiedad (mecánicos/eléctricos, climatización, elevador, plomería, etc.) se encuentran en buenas condiciones y no se requiere de mantenimiento o reparación alguna; que el techo y el exterior de la propiedad están en buenas condiciones y libres de intrusión de los elementos; que la propiedad o las propiedades están diseñadas de manera que las mejoras, tal y como están constituidas hoy en día, conforman todos los códigos y ordenanzas de construcción locales, estatales y federales que sean aplicables. No están calificados para opinar sobre asuntos de ingeniería. No hemos contratado ingenieros estructurales, mecánicos, eléctricos ni civiles para que trabajen de manera independiente en esta valuación, y, por lo tanto, no nos encargamos de dar opinión sobre la condición de las edificaciones. A menos que se especifique lo contrario dentro del informe, no tenemos conocimiento de la existencia de problema alguno relacionado con la posesión o el control de la propiedad. Realizamos una inspección del interior y el exterior de las edificaciones; y no recibimos estudio de ingeniería alguno de parte de los propietarios o de la parte que solicita la valuación. En caso de que surjan dudas importantes a este respecto durante el proceso de decisión del lector, solicite la asesoría de ingenieros competentes. Se asume específicamente que cualquier comprador sabio y prudente obtendría, como condición al cierre de venta, un informe satisfactorio de ingeniería relativo a la integridad estructural de la propiedad y la integridad de los sistemas de construcción. En caso de que haya problemas estructurales y/o del sistema de construcción pueden no detectarse a simple vista. Si los consultores de ingeniería que se contrataron no reportan factores negativos sobre la naturaleza del material relacionado con la condición de las edificaciones, o si dichos factores se descubren más adelante, es posible que esta información tenga un impacto negativo en las conclusiones presentadas en la valuación. De la misma manera, en caso de que los ingenieros descubran factores negativos, nos reservamos el derecho de enmendar las conclusiones de la valuación presentadas en este informe.
3. A menos que se especifique lo contrario en el informe, los valuadores no detectaron la existencia de material peligroso no tenemos conocimiento de que existan estos materiales en la propiedad. Sin embargo, no estamos calificados para detectar este tipo de sustancias. La presencia de sustancias como el asbesto, aislamiento de espuma de urea-formaldehido, agua subterránea contaminada o cualquier otro material potencialmente peligroso puede afectar el valor de la propiedad. El estimado del valor se determina con el supuesto de que no hay material en la propiedad que pueda causar una pérdida en el valor. No se asume responsabilidad alguna por dichas condiciones, o por la necesidad de la opinión de un ingeniero experto para la detección de dichos materiales. El cliente tendrá la responsabilidad de contratar a un experto para que le dé su opinión, si así lo desea. Hemos inspeccionado, lo más posible, el terreno; sin embargo, nos fue imposible revisar personalmente las condiciones del área subterránea del suelo. Por lo tanto, no podemos dar nuestra opinión en este respecto, a menos que se indique lo contrario la valuación.
4. Para el propósito de valuación no se consideraron los muebles, el equipo y las operaciones del negocio como parte de la propiedad, a menos que se especifique lo contrario, es decir que, sólo se consideró el bien inmueble. Con base en la información que se nos proporcionó, toda mejora existente o propuesta, en o fuera del sitio, así como cualquier alteración o reparación considerada, se asume como terminada de manera profesional y en cumplimiento con las prácticas estándar. Este informe puede estar sujeto a enmienda al momento en que se realice una nueva inspección a la propiedad después de que se hayan hecho reparaciones, modificaciones, alteraciones y nuevas construcciones. Todo estimado del Valor en el mercado tendrá la vigencia de la fecha indicada; y estará basado en la información, las condiciones y niveles de operación proyectados.
5. Se asume que toda la información de datos basados en hechos reales que nos proporcione el cliente, el propietario, el representante del propietario o la persona que asigne el cliente o el propietario, es información correcta y exacta, a menos que se especifique lo contrario en el informe de la valuación. A menos que se especifique lo contrario en el informe de valuación, no tenemos razón para creer que la información que se nos proporciona es errónea. La información y los datos a que se hace referencia en este párrafo incluyen, sin limitación, el domicilio con nombre de la calle y número, dimensiones del terreno, área en pies cuadrados del terreno, dimensiones de las mejoras, área bruta de construcción, número de unidades, número de cuartos, e información relacionada. Cualquier error material en la información o los datos antes mencionados puede causar un impacto sustancial en las conclusiones que se presentan en el informe. Por lo tanto, CBRE se reserve el derecho de enmendar dichas conclusiones en caso de que detecte algún error en la información. De la misma manera, el cliente-destinatario debe

revisar con mucho cuidado todos los supuestos, datos, cálculos relevantes, y conclusiones dentro de un término de 30 días a partir de que se recibe el informe y debe notificar de inmediato a CBRE si tiene alguna duda o detecta algún error.

6. La fecha del valor a la que se aplican todas las conclusiones y opiniones expresadas en este informe se establece en la Carta de remisión. Esta valuación está basada en las condiciones del mercado existentes a la fecha de la misma. Bajo los términos de compromiso, no tendremos obligación alguna de revisar este informe para reflejar eventos o condiciones que ocurran después de la fecha de la valuación. Sin embargo, estamos disponibles para discutir sobre la necesidad de revisión que resulte de los cambios en los factores económicos o del mercado que afecten la propiedad.
7. No adoptamos restricciones de escrituras privadas, que limiten el uso de la propiedad de manera alguna.
8. A menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay derechos de valor sobre depósitos minerales o de superficie en la propiedad, ya sean de gas, líquido, o sólido. Así como tampoco se han considerado derechos relacionados con la extracción o exploración de dichos elementos en el informe de valuación. A menos que se especifique lo contrario, se asume también que no existen derechos de valor de aire o desarrollo que puedan transferirse.
9. No tenemos conocimiento de iniciativas públicas contempladas, controles de desarrollo gubernamental, o controles de renta que pudieran afectar de manera significativa el valor de la propiedad.
10. El estimado del Valor en el mercado, el cual puede definirse dentro del informe, está sujeto a cambio con las fluctuaciones del mercado. El valor en el mercado está altamente relacionado con la exposición, el esfuerzo de promoción de tiempo, los términos, la motivación, y las conclusiones que rodean la oferta. El estimado del valor considera la productividad y la atracción relativa de la propiedad, tanto física como económica, en el mercado abierto.
11. Cualesquiera flujos de efectivo incluidos en el análisis son pronóstico de futuras características de operación estimadas y se determinan con base en la información y los supuestos incluidos en el informe. Cualquier proyección de ingresos, gastos y condiciones económicas que se utilice en el informe no debe considerarse una predicción del futuro. Más bien, son estimados de expectativas de mercado actuales de futuros ingresos y gastos. El logro de proyecciones financieras se verá afectado por condiciones económicas fluctuantes y depende de circunstancias futuras que no pueden garantizarse. Los resultados reales pueden variar y no ser iguales a las proyecciones que aquí se presentan. No garantizamos el cumplimiento de los pronósticos. Las proyecciones pueden verse afectadas por circunstancias que van más allá del dominio actual de conocimiento o control nuestro.
12. A menos que se especifique lo contrario en el informe, nada de lo aquí incluido se utilizará como recomendación, directa o indirecta, de nosotros para comprar, vender, o conservar las propiedades al valor establecido. Estas decisiones involucran preguntas estratégicas de inversión sustancial y deben hacerse en una consulta especial.
13. Además, a menos que se especifique lo contrario en el informe, se asume que no hay cambio alguno en las ordenanzas o reglamentos de planificación urbana que rijan el uso, la densidad o la forma que se esté considerando. La propiedad se valuó asumiendo que se cuenta o se pueden obtener o renovar todas las licencias, certificados de arrendamiento, consentimientos, o cualquier otra autorización legislativa o administrativa del gobierno local, estatal o nacional o entidad u organización privada para el uso en el que se basa el valor estimado que se incluye en este informe, a menos que se especifique lo contrario.
14. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este estudio sin nuestro consentimiento por escrito, así como también el compartir el presente informe, y copias del mismo, con terceros, sin dicha autorización. Nos reservamos el derecho de negar su autorización. Esta restricción no se aplica en el caso de la duplicación del informe para uso interno del cliente-destinatario y/o la transmisión del mismo al abogado, contador o asesor del cliente-destinatario. Esta restricción tampoco se aplica en el caso de la transmisión del presente informe a algún tribunal, autoridad gubernamental o agencia reglamentaria que tenga jurisdicción sobre la parte/partes para quien(es) se prepare esta valuación, siempre y cuando no se publique, de manera total ni parcial, el presente informe y/o su contenido, en documento público alguno, sin nuestro consentimiento expreso por escrito, nos reservamos el derecho de negar dicho consentimiento. Por último, este informe no deberá promocionarse al público ni de ninguna otra manera presentarse a algún tercero para que éste compre la propiedad o para hacer alguna "venta" u "oferta de venta" o alguna "garantía", de la manera en que se definen y utilizan estos términos en la Ley de Garantías, según se ha enmendado. Cualquier tercero, que no quede exento por las disposiciones aquí mencionadas y que tenga en su poder el presente informe, debe tener en cuenta que debería basar su confianza en su propio asesor para cualquier decisión relacionada con esta propiedad. no seremos responsables por dichos terceros.
15. Cualquier estimado de valor que se dé en este informe se aplica a la propiedad completa, y cualquier prorrateo o división del título en intereses fraccionales invalidará el estimado de valor, a menos que dicho prorrateo o división de intereses se haya establecido en el informe.
16. La distribución de la valuación total en este informe entre el terreno y las mejoras se aplica sólo bajo el programa existente de uso. Los valores de componente para la tierra y/o la construcción no deben utilizarse en conjunto con otra propiedad u otra valuación y quedarán invalidados si esto sucede.
17. Los mapas, planos, bosquejos, gráficas, fotografías y pruebas que se incluyen en este informe se utilizan con el único propósito de ilustración, y deberán utilizarse para visualizar asuntos que se traten en el informe. A menos que se especifique lo contrario,

la información relativa al tamaño o el área de la propiedad y las propiedades comparables se obtuvieron de fuentes que se consideran confiables. No deberá tomarse, reproducirse ni utilizarse prueba alguna separada de este informe.

18. No existe intensión de expresar opinión alguna sobre asuntos para los que se pueda requerir de experiencia legal o investigación o conocimiento especializado que vaya más allá de lo que debe saber un valuador de bienes raíces. Los valores y opiniones expresados presumen que se está en cumplimiento con las restricciones/condiciones ambientales y gubernamentales de las agencias correspondientes, incluyendo sin limitación, riesgos sísmicos, patrones de vuelo, niveles/ruido de decibelios, riesgos de incendio, ordenanzas para laderas, densidad, usos permitidos, códigos de construcción, permisos, licencias, etc. No tenemos conocimiento de que se hayan realizado inspecciones, estudios de ingeniería, ni análisis arquitectónicos, a menos que se especifique lo contrario en este informe. En caso de que el consultor no cuente con una inspección de termitas, un estudio o un permiso de ocupación, no asumimos responsabilidad, ni representación alguna por los gastos relaciones con la obtención de los mismos o las deficiencias que se detecten antes o después de que éstos se hayan obtenido, así como tampoco garantizamos de manera alguna que se vayan a obtener los mismos. No asumimos responsabilidad alguna para cubrir los gastos o consecuencias que resulte de la necesidad, o la falta de necesidad, de un seguro de riesgo contra inundación. Deberá contactarse a un agente de seguro contra inundación para determinar si es necesario contar con un seguro de riesgo contra inundación.
19. La aceptación y/o el uso de este informe constituye la aceptación total de las condiciones restrictivas y los supuestos especiales establecidos en este informe. Es responsabilidad del Cliente, o de las personas que asigne el Cliente, leer, comprender y por ende, familiarizarse con las contingencias y condiciones restrictivas antes mencionadas. No asumimos responsabilidad alguna por cualquier situación que se presente como consecuencia de que el Cliente no esté familiarizado o no entienda las mismas. Se recomienda al Cliente que solicite la ayuda de expertos en las áreas que estén fuera del alcance de la profesión de valuación/consultoría de bienes raíces, si así lo desea.
20. Asumimos que la propiedad aquí analizada estará bajo un control y propiedad prudente y competente; que no sea ineficiente, ni súper-eficiente.
21. Se asume que se está en cumplimiento de las regulaciones ambientales y las leyes federales, estatales y locales, a menos que su incumplimiento se haya establecido, definido y considerado en el informe de valuación.
22. No se realizó estudio alguno sobre los límites de la propiedad. Se presume que la información que se nos proporcionó sobre las áreas y dimensiones es correcta. Se asume además que no hay invasiones sobre la propiedad en la misma.
23. El cliente no indemnizará al Valuador o lo mantendrá salvo, a menos, y sólo, que el Cliente malinterprete, distorsione, o proporcione a terceros resultados de una valuación incompleta o inexacta, y estos actos del Cliente afecten de alguna manera al Valuador. El Cliente indemnizará y mantendrá salvo al Valuador de cualquier demanda, gastos, juicio o cualquier otro problema o costo que surja como resultado del hecho de que el Cliente o su representante haya desistido de proporcionar a un tercero la copia completa del informe de valuación. En caso de que haya algún litigio entre las partes, la parte predominante en dicho litigio tendrá el derecho de recuperar a costa de la otra parte, lo que haya gastado en honorarios y costos de abogados.
24. El informe es para uso exclusivo del cliente; sin embargo, el cliente puede proporcionar copias completas finales del informe de valuación completo (no partes separadas) a terceros que revisarán dichos informes en casos relacionados con financiamientos de préstamos o intentos de bursatilización. El Valuador no estará obligado a explicar o atestiguar sobre los resultados de la valuación, podrá limitarse a responder al cliente preguntas habituales y de rutina. Tome en cuenta que nuestro consentimiento de permitir que un informe de valuación preparado por nosotros o partes de dicho informe, sea parte de, o se haga referencia al mismo en, alguna oferta pública, quedará a nuestra sola discreción y, si es el caso, tenderemos el derecho de solicitar que se nos proporcione un Acuerdo de Indemnización y/o Carta de Confidencialidad, en forma y contenido satisfactorio para nosotros. Por este medio, damos consentimiento para que se presente la totalidad de los informes (no partes separadas) a agencias de valuación participantes de préstamos o sus auditores, sin la necesidad de proporcionarnos un Acuerdo de Indemnización y/o Convenio de Confidencialidad.

Apéndice “B”

NIIF-IFRS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF-IFRS)

Lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS) mencionadas aquí coincide con las declaraciones señaladas en el reporte de valuación. A continuación, se mencionan para agregar claridad al informe con respecto a las Normas mencionadas (NIIF-IFRS).

El Propósito del reporte es para Monitoreo Interno por parte de PEI Asset Management y para ser usado como reporte financiero conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS).

El Valor de Mercado se define como el valor estimado en donde un activo o pasivo se intercambiaría en la fecha de valuación, entre un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada, donde cada una de las partes tienen que actuar con conocimiento, prudencia y sin ser forzados. (Red Book-IVS).

Considerado el mismo como Valor Razonable: el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes, mencionadas en las NIIF-IFRS 13.

Este reporte ha sido elaborado siguiendo Los Estándares de Valuación en los cuales se da cumplimiento conforme a la "Global Edition of RICS Valuation Professional Standards, 2014", conocido como "Red Book". Cumpliendo con los Estándares Profesionales y las Prácticas de Valuación RICS, que garantizan del mismo modo el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valuación (IVS).

Apéndice “C”

Panorama Macroeconómico

PANORAMA MACROECONÓMICO[4]

2. ECONOMIA GLOBAL

ECONOMÍA GLOBAL: EL CRECIMIENTO SE ESTÁ MODERANDOLIGERAMENTE Y LOS RIESGOS SE INTENSIFICAN

La economía global sigue mostrando datos positivos, pero ha habido una ligera moderación en la segunda mitad del año que esperamos que se consolide hacia delante. La inercia del crecimiento mundial ha continuado en los últimos tres meses (Gráfico 2.1), prolongada por el efecto del estímulo fiscal en la economía estadounidense y una cierta estabilidad de las economías china y europea en un contexto de desaceleración. Hemos hechos una revisión a la baja del crecimiento de las economías emergentes, sobre todo de aquellas con mayores vulnerabilidades externas, que determinó una reducción del crecimiento global esperado en alrededor de una décima, tanto en 2018 como 2019, hasta 3.7% y 3.6% (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB mundial
(t/t, %)

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Previsiones crecimiento mundial
(%)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

En EE.UU. el aumento del consumo y la solidez de la inversión siguen respaldando la previsión de un crecimiento del 2.8% en 2018 y 2019. No obstante, la aceleración de la economía en el segundo trimestre parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior, y se espera cierta moderación en los próximos trimestres debido a la apreciación del dólar. En China, las autoridades están llevando a cabo políticas más acomodaticias para intentar frenar la desaceleración de la demanda doméstica y contrarrestar el aumento del proteccionismo. El buen desempeño de la economía en el primer semestre del año nos lleva a revisar al alza la previsión de crecimiento en dos décimas hasta el 6.5% en 2018. Por el lado fiscal se están llevando a cabo reducciones de impuestos, tanto a trabajadores como a empresas, y se está favoreciendo el aumento de la inversión en infraestructuras. Por la parte de la política monetaria, las principales medidas están orientadas a animar a que los bancos extiendan el crédito a las

[4] Basado en el Informe: "Situación Colombia 4° trimestre de 2018" elaborado por el Grupo de investigación del Banco BBVA

pequeñas y medianas empresas y a estabilizar el tipo de cambio. Con todo ello, se mantiene sin cambios la previsión de un crecimiento del 6% para 2019. En la Eurozona, la fortaleza de la demanda interna y unas políticas (tanto monetaria como fiscal) acomodaticias podrían compensar la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global, por lo que se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2% en 2018 y en 1.7% en 2019.

El proteccionismo y la salida de la Reserva Federal (Fed) siguen siendo los riesgos más relevantes en el horizonte de previsión, haciendo que el escenario global esté sujeto a riesgos mayoritariamente negativos. En primer lugar, pese a que las tensiones comerciales entre EE.UU con algunas áreas se han relajado por el momento, el acuerdo con México y Canadá todavía tiene que ser ratificado y se reabrirán las negociaciones sobre el sector automotor con Europa después de las elecciones estadounidenses en noviembre. Entretanto, ya se han materializado algunas de las amenazas proteccionistas de EE.UU. a China, con sus respectivas contramedidas por parte del país asiático, y se reabrirán las negociaciones con la UE y Japón, principalmente con amenazas que involucrarían los intereses de sectores importantes en dichas regiones, como el sector del automóvil. Además, la escalada del precio del petróleo (por las sanciones de tipo comercial a Irán) es también un riesgo a tener en cuenta por su potencial impacto asimétrico por países.

El impacto sobre el PIB de las medidas de proteccionismo, junto con las ya aprobadas para las importaciones al acero y al aluminio, a través del canal comercial, es limitado (alrededor de una décima de PIB para China). Sin embargo, a este impacto directo se podrían añadir también otros efectos indirectos (menor confianza de los agentes económicos, repercusión en mercados financieros, aumento en la aversión al riesgo de los mercados y freno a los flujos globales de inversión directa), especialmente para China y las economías emergentes, que son difíciles de estimar pero que podrían restar alrededor de otra décima de crecimiento. Con todo, en un escenario de escalada de aranceles entre China y EEUU a partir de enero de 2019 y aunque las autoridades chinas estén dispuestas a aplicar políticas para apoyar el crecimiento, una guerra comercial que afectase a todos los intercambios comerciales EEUU-China podría hacer descarrillar la recuperación mundial.

En segundo lugar, la normalización de la política monetaria, junto con el aumento de la incertidumbre, seguirá poniendo presión sobre las economías emergentes. El crecimiento en las economías desarrolladas sigue siendo robusto y refuerza el proceso de normalización en marcha de los principales bancos centrales en los próximos trimestres, lo que seguirá afectando a las condiciones financieras en los mercados emergentes. Por un lado, la Fed prosigue con la normalización de su política monetaria y se espera una subida más de 25 puntos básicos hasta alcanzar el 2.5% al cierre de este año, y tres incrementos más en 2019 para llegar al 3.25% a en diciembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado y comenzado su estrategia de salida.

Unido a esto, se ha mantenido la presión de apreciación sobre el dólar frente a las principales divisas, impulsado por los flujos de huida hacia la calidad y un diferencial de tipos crecientemente favorable. En este entorno, el sentimiento de aversión al riesgo de los inversores se ha prolongado otro trimestre más, afectando especialmente a los países emergentes más vulnerables (aquellos con mayores necesidades de

financiación externa y elevado endeudamiento en moneda extranjera), mientras que los países desarrollados se han seguido beneficiando de un entorno en general exento de tensiones financieras.

Así, en un entorno financiero más volátil y un endurecimiento de las condiciones financieras globales, el aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes podría intensificarse, sobre todo en los países más vulnerables, y tener un efecto amplificador de los riesgos globales. La combinación de un aumento del proteccionismo y una normalización más acelerada de la política monetaria de EE.UU. junto con una posible desaceleración de la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de un parón de flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a desaceleración de la demanda y los efectos de las medidas proteccionistas impuestas por EE.UU. podrían limitar o retrasar el proceso de desapalancamiento y de restructuración de su economía.

COLOMBIA CONSOLIDARÁ SU RECUPERACIÓN EN 2019, IMPULSADA POR LA INVERSIÓN Y EN MEDIO DE UN PANORAMA INTERNACIONAL RETADOR

Colombia se diferencia positivamente dentro de los países emergentes

Desde mayo, la expectativa de un ajuste acelerado de la liquidez global, los mayores precios del petróleo presionando potencialmente la inflación y una actividad robusta en Estados Unidos han provocado un incremento en la volatilidad de los mercados, especialmente en economías emergentes. En este terreno, han sido aquellas economías que enfrentaban condiciones de financiamiento de corto plazo más exigentes las que han recibido la mayor parte del ajuste negativo de los flujos de capitales, manifestándose en una depreciación acelerada y significativa de sus tipos de cambio, una caída vertiginosa de sus activos bursátiles y un castigo importante en las primas de riesgo y las tasas de interés.

Sin embargo, en medio de este difícil panorama, varias economías emergentes han logrado navegar las tormentosas aguas con menor impacto logrando una diferenciación positiva por parte de los mercados e inversionistas. Entre ellas, la economía colombiana se ha mantenido robusta ante las fluctuaciones recientes. Ha tenido algún impacto en el tipo de cambio, cerrando las brechas que tenía frente a sus pares por cuenta de una apreciación acumulada mayor a comienzos del año, favorecida por los buenos precios del crudo, pero poco o ninguno en otros activos. Con ello, el tipo de cambio alcanzó en abril 16 su mínimo registro del año con 2,706 pesos por dólar y su máximo el pasado 6 de septiembre con un registro de 3,100 pesos por dólar.

Aparte de los efectos sobre el tipo de cambio, son pocos los canales a los mercados de activos locales afectados por esta turbulencia, especialmente la más reciente y marcada del mes de agosto. La curva soberana entre comienzo el 31 de julio y la tercera semana de agosto presentó un movimiento marginal de menos de 8.3 pb, e incluso en este mismo periodo se presentaron entradas netas de inversores de portafolio (USD 277 millones). Sin embargo, sí se debe destacar el episodio de salidas netas de inversionistas entre mayo y julio (USD 1,135 millones), motivados posiblemente por la finalización del ciclo bajista de tasas del Emisor más que por riesgos propios entre mercados emergentes. En el mercado bursátil, el efecto neto es difícil de trazar, pues se ha presentado una venta de especies relevantes en el índice por cuenta de un rebalanceo de inversionistas internacionales fuera del contexto propio del evento de crisis y a la vez se ha presentado una importante valorización en activos relacionados al crudo por su buen momento en precio. Pero, quizás, la variable que nos permite hacer un juicio más claro es el riesgo país, el cual se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, lo que demuestra que el impacto ha sido bajo y contenido especialmente al mercado cambiario.

En este contexto, resulta importante destacar los factores por los cuales, en esta oportunidad, el impacto de la volatilidad de los mercados emergentes ha sido bajo sobre la economía colombiana. En primer lugar se destaca la reducción en cerca de tres puntos porcentuales del déficit en cuenta corriente en los últimos años. Tarea que se ha logrado vía una moderación del gasto interno y una senda de expansión económica más sostenible. A este factor se suma que la financiación del déficit se ha concentrado, incluso en exceso, en inversión extranjera directa en un contexto en el que han continuado entrando inversionistas de portafolio en evidencia de la confianza hacia la situación económica y financiera local. En segundo lugar, también contribuyen factores institucionales como un esquema de inflación objetivo que ha probado la independencia del Emisor manteniendo la inflación bajo control con políticas que podrían ser juzgadas impopulares en momentos de debilidad económica.

A pesar de ello, no es conveniente ignorar la relevancia de la amenaza, y los efectos que aún podría desencadenar en nuestra economía. Por lo que no se debe bajar la guardia. En la actualidad, las tenencias de extranjeros de deuda soberana local bordean el 25% y podría causar volatilidad en un escenario de menor apetito por activos en Colombia. Asimismo, las agencias de calificación se mantienen alertas y sus posibles anuncios sobre la nota soberana de Colombia, en outlook negativo por una de las tres principales, tendrán efectos sobre los mercados. Por ello, la estrategia de incorporar nuevas reservas lanzada recientemente por el Emisor es un paso positivo de cara a contar con mayores instrumentos y herramientas para afrontar un nuevo brote de volatilidad.

Así, hemos revisado al alza nuestra perspectiva de tipo de cambio de corto plazo, con un cierre de 2,960 en 2018, 80 pesos por encima del cierre previamente estimado. En términos de la dinámica, consideramos que en los próximos meses podremos ver una reducción del estrés en economías emergentes que darán pie a nuevas entradas de inversionistas y permitirán un escenario de apreciación, limitada por las compras de reservas del Emisor. Para lo que resta de 2018 y 2019, el incremento de tasas de la FED mantendrá el tipo de cambio próximo a su cierre de 2018 y sólo hasta el segundo semestre de 2019 anticipamos una apreciación del tipo de cambio local, buscando converger a su nivel de largo plazo de 2,900 pesos dólar.

EN EL AÑO 2019 SE CONSOLIDARÁ LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, ESPECIALMENTE DE LA INVERSIÓN

A lo largo de 2018 se confirmaron varias tendencias que anticipamos. En primer lugar, la recuperación del consumo final se materializó. Se mantuvo un elevado crecimiento del gasto público y repuntó el gasto de los hogares, principalmente en servicios y bienes no durables. En segundo lugar, volvieron a terreno positivo las exportaciones, y crecerán en su acumulado de 2018, algo que no sucedía para un año completo desde 2015. No solo se debe al mejor precio de las materias primas, sino también a un repunte de las exportaciones no tradicionales, aunque desde niveles bastante bajos. En tercer lugar, la inversión mantuvo una dinámica heterogénea: positiva en maquinaria y equipo y negativa en el sector de la construcción. Finalmente, se dio un repunte de las importaciones que se relaciona con la mayor tracción del consumo de bienes no durables y de una parte de la inversión.

En 2019, estas tendencias cambiarán. El consumo privado seguirá acelerándose, pero tendrá un papel de mayor importancia el gasto en bienes durables, lo cual es típico en los momentos con bajas tasas de interés, estabilidad del dólar e incremento del ingreso disponible del país, factores que se cumplirán todos en el próximo año. Esto no descarta, y de hecho seguirá con un comportamiento al alza, que el consumo de servicios siga siendo uno de los gastos líderes de los hogares. De hecho, el gasto en turismo, hoteles, restaurantes y educación ganan participación en la canasta de consumo de las familias cada vez que su ingreso aumenta (Gráfico 3.4).

El consumo público ya no crecerá por encima del PIB, sino a una tasa similar a la de este último. El gasto público estará impulsado por la mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales, lo cual es característico en los últimos años de los mandatos, tal como en 2019.

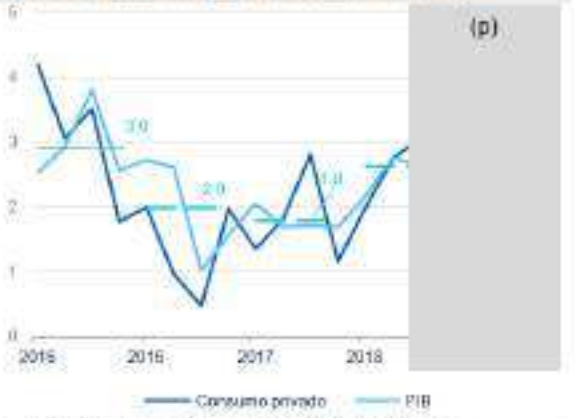
La inversión en construcción de vivienda tendrá su punto de inflexión al final de este año, tal como anticipan algunos indicadores líderes: ventas de vivienda recuperándose en grandes ciudades, inventarios estabilizándose con una ligera tendencia a la baja, y un buen número de proyectos que ya vendieron más del 70% de las unidades en oferta y no han empezado obras, a las cuales el repunte de la economía podría llevarlos a hacerlo.

Un poco después, hacia el segundo semestre de 2019, empezará a crecer de nuevo el sector edificador no residencial, aunque a tasas bajas aún y con una dinámica positiva limitada a las obras destinadas a la logística en puerto y a plantas industriales. Además, el último año de gobiernos departamentales y municipales también impulsará el gasto en infraestructura en parte por los mayores recursos de las regalías. Al contrario, la construcción de oficinas y locales comerciales seguirá con pequeñas caídas, pues este tipo de predios podría demorar su ajuste en términos de exceso de oferta hasta finales de 2019 o inicios de 2020.

El resto de la inversión, proveniente de los gastos en maquinaria y equipo de transporte, seguirán acelerándose, pues van de la mano de los mejores resultados en la producción industrial, en la actividad agropecuaria y de los precios de las materias primas. En total, la inversión en 2019 tendrá su mayor tasa de crecimiento desde 2014, pero se acelerará aún más en 2020, cuando la construcción no residencial tendrá un mayor repunte (Gráfico 3.5). Así, la tasa de inversión pasará de 22.1% del PIB este año a 22.5% del PIB en 2019, si bien aún por debajo del máximo nivel logrado en 2014 (23.4% del PIB).

Como resultado, en 2019 el crecimiento del PIB se ubicará en 3.3% anual y se acelerará desde un 2.6% en 2018. El próximo año, por primera vez desde 2014, el PIB sobrepasará el nivel de 3.0% de crecimiento y se ubicará ligeramente por encima del crecimiento potencial de la economía. O, lo que es lo mismo, 2018 será el último año en que el PIB ampliará su brecha negativa (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4 PIB y consumo privado
(Variación anual sin ajuste por estacionalidad, %)



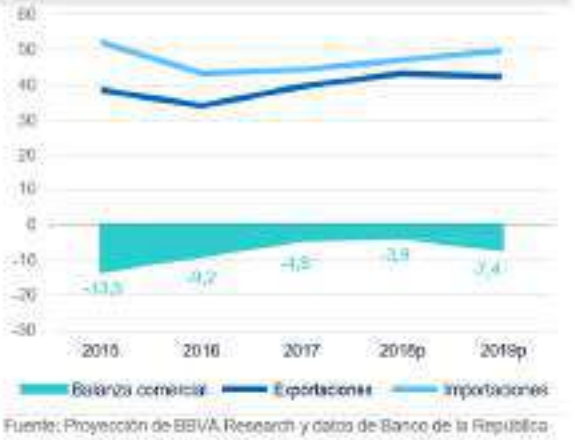
Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos del DANE

Gráfico 3.5 Inversión en vivienda e inversión fija total
(Variación anual sin ajuste por estacionalidad, %)

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos del DANE

El mayor crecimiento de la economía será retador para las cuentas externas del país. Las importaciones estarán jalonadas por la mayor demanda interna y, sobre todo, por la composición del consumo y la inversión. En el primer caso, se dará una reactivación del gasto en bienes durables. En el segundo, una aceleración adicional del componente de maquinaria y equipo. Los dos conjuntos de bienes tienen un componente altamente importado que presionará al alza el déficit comercial. Máxime cuando las exportaciones totales se reducirán en 2019 respecto al valor en dólares de 2018 porque esperamos una reducción del precio y la producción de petróleo en 1.4% y 1.8%, respectivamente, que no será compensada con el aumento de 7.1% en las exportaciones no tradicionales. De hecho, estas últimas pasarán de significar el 37% de las exportaciones totales en 2018 al 41% en 2018.

Gráfico 3.6 Exportaciones, importaciones y balanza comercial (Miles de millones de dólares)



Fuente: Proyección de BBVA Research y datos de Banco de la República

Gráfico 3.7 Cuenta corriente e inversión extranjera directa
(Miles de millones de dólares -USD- y
% del PIB para la cuenta corriente)

Fuente: Proyección de BBVA Research y datos de Banco de la República

Adicionalmente, la presión al déficit externo también provendrá de los envíos de dividendos al exterior, pues las mayores utilidades que tendrán las empresas minero energéticas extranjeras con presencia en

Colombia este año se transformarán en un mayor envío de utilidades a sus casas matrices durante 2019. El crecimiento de las remesas de los colombianos desde el extranjero ayudará a compensar una parte de esta salida de capitales gracias a las mejores condiciones laborales de los países desarrollados.

Finalmente, esperamos que el déficit en la cuenta corriente se ubique este año en 3.1% del PIB y se amplíe en 2019 hasta 3.5% del PIB. El financiamiento no será holgado, pero se cubrirá cerca del 100% del déficit con la inversión extranjera directa, limitando la necesidad de flujos adicionales de capital de mayor volatilidad.

Adicionalmente, el Banco Central anunció un plan de acumulación de reservas internacionales hasta 2020, lo cual puede ayudar a mantener positivos los indicadores externos del país, pese al aumento de las importaciones.

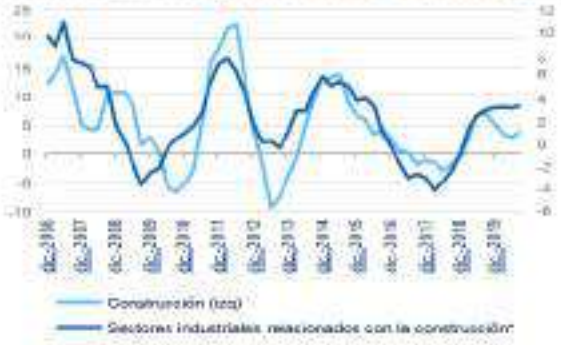
LOS SECTORES QUE LLEVARÁN LA PARADA EN CRECIMIENTO SON LA CONSTRUCCIÓN Y LOS SERVICIOS

Con el repunte que vemos en algunos indicadores de construcción en 2018 (disminución de inventarios de vivienda) y dado que el 2019 será el último año de los gobiernos locales, creemos que la construcción será el sector líder en 2019: en total creemos que el sector crecerá cerca del 5.0%, dejando atrás los malos resultados de 2017 (-2.0%) y 2018e (-3.8%) (Gráfico 3.8, Cuadro 3.1)

Detrás de la construcción sigue el sector de actividades empresariales, servicios que se beneficiarán de la recuperación industrial y del consumo: este sector crecerá 4.7% en 2019, tasa inferior al 5.4% que estimamos para 2018 (el sector crece menos por la desaceleración del gasto público). Otros servicios que sentirán la aceleración del consumo en 2019 son el de entretenimiento (crecerá 4.3%), el de comercio, transporte y restaurantes (todo el sector crecerá, 3.8% y alojamiento y restaurantes, 4.3%) y el sector de las telecomunicaciones (crecerá 3.7% y 3.9% en 2019 y 2010), actividad que históricamente es muy procíclica con toda la actividad (Cuadro 3.1).

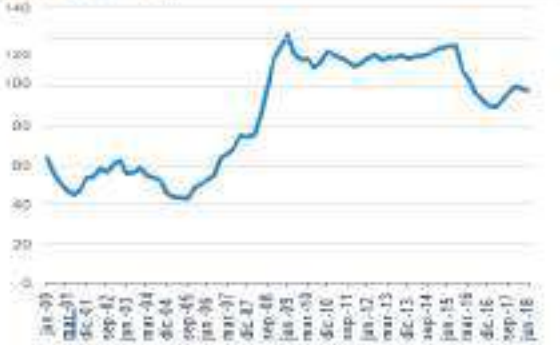
La industria tendrá un crecimiento más balanceado. En este sector, las actividades relacionadas con la construcción (fabricación de productos metálicos y no metálicos, industria química y de plásticos) que venían rezagadas por el pobre comportamiento del sector, empezarán registrar un mejor comportamiento en 2019 y 2020 (Gráfico 3.8). El resto de industrias, especialmente la de alimentos, seguirá mostrando cifras positivas gracias a la mayor demanda interna. En total, creemos que la industria tenderá una aceleración gradual, con crecimientos de 2.8% y 3.5% en 2018 y 2019.

Gráfico 3.8 Crecimiento de la construcción y de algunos sectores industriales* (promedio móvil de 4 trimestres)



*Industria química, caucho y plástico, minerales no metálicos metalúrgicos básicos
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos del DANE

Gráfico 3.9 Inversión en obras civiles de minería y petróleo (Índice, 2017 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Finalmente, el sector minero y petrolero seguirá con crecimientos bajos. Tendremos un repunte temporal en 2019 por la mayor producción de carbón, si se compara con la baja producción de 2018 que se vio afectada por las lluvias. La producción de petróleo seguirá muy plana debido a que los niveles de inversión del sector en general aún son insuficientes para aumentar la producción hacia adelante (Gráfico 3.9). El sector de minería de metales tendrá crecimientos anémicos debido a la inestabilidad jurídica de las consultas populares. Finalmente, el sector de minas y canteras será el único sector que repuntará debido a la mayor actividad de la construcción.

En conclusión el crecimiento de la economía va a ser más balanceado hacia adelante, con un aporte importante del sector servicios. Atrás ha quedado el aporte negativo de la minería a la actividad, cuyo crecimiento desde mediados de 2014 a finales de 2018 fue de -3.0% (hacia adelante el sector tendrá un crecimiento levemente positivo). Lo mismo podemos decir de la construcción de edificaciones, su proceso de ajuste ha terminado y empezaremos a ver cifras positivas desde finales de este año (este sector cayó a una tasa promedio de 4% en 2017 y 2018). En este contexto, tendremos un PIB que empezará acelerarse lentamente hacia adelante.

Cuadro 3.1 Crecimiento del PIB por sectores (Variación anual, %)

	2017	2018p	2019p	2020p
Agricultura	5,7	4,0	3,7	3,3
Minería	-4,3	-2,6	1,3	-0,2
Industria	-1,9	2,1	2,8	3,5
Servicios Públicos	0,8	2,1	2,3	2,4
Construcción	-2,0	-3,8	5,5	4,9
Edificaciones	-5,3	-2,9	6,1	5,8
Obras civiles	6,4	-4,5	6,7	-5,5
Comercio, transporte, alojamiento	1,2	3,5	3,8	4,4
Telecomunicaciones	-0,1	2,5	3,7	3,9
Actividades financieras	6,9	4,1	5,5	6,1
Actividades inmobiliarias	2,8	2,2	2,8	3,0
Actividades profesionales	3,4	5,4	4,7	4,5
Gobierno	3,8	4,6	3,1	3,7
Entretenimiento	3,9	3,1	4,3	5,5
PIB	**1,8**	**2,6**	**3,3**	**3,7**

Fuente: Proyecciones de BBVA Research con datos observados del DANE. p: proyecciones

HACIA ADELANTE CONTINUARÁ LA RECUPERACIÓN Y EL CIERRE PROGRESIVO DE LA BRECHA

Entre 2020 y 2022 la economía colombiana seguirá cerrando su brecha de producto, creciendo sostenidamente por encima de su nivel potencial. La tasa de crecimiento promedio del período se ubicará en 3.8%, impulsada por el consumo privado (4.1%) y, principalmente, la inversión (5.7%). Al contrario, es posible que el gasto público crezca en promedio por debajo de la tasa del PIB.

El resultado sectorial será más balanceado, pues la reactivación de las exportaciones agro-industriales desde 2019 promoverá el crecimiento de los sectores transables asociados. Al contrario, la reducción paulatina del precio del petróleo hasta sus niveles de largo plazo (60 dólares por barril Brent) hará que los sectores minero energéticos mantengan bajas tasas de crecimiento. Finalmente, la dinámica progresiva de mejora en el mercado laboral y en los ingresos de los hogares continuará apoyando el gasto en servicios, beneficiando a los sectores de turismo, hoteles, restaurantes, educación, entre otros.

INCERTIDUMBRE FISCAL PUEDE LLEVAR A POSTERGAR DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE CONSUMO

Esperamos una senda decreciente del déficit fiscal, como porcentaje del PIB, desde un 3.1% en 2018 hasta 2.4% y 2.2% en 2019 y 2020, respectivamente, en línea con la regla fiscal. Este escenario supone el logro de unos ingresos adicionales por 0.5% del PIB en 2019 y del 1.0% del PIB en 2020, además de una exigente reducción del gasto contemplada en las proyecciones de mediano plazo presentadas por el Gobierno en julio de este año. En efecto, el gasto, según los cálculos del gobierno, pasaría de 19.1% del PIB en 2017 a 18.2% en 2018, 18.0% en 2019 y 17.9% en 2020. Es decir, una reducción de 1.2 puntos del PIB en tres años.

Dada la dificultad de recortar los gastos, parece que el gobierno deberá cumplir sus metas fiscales mediante un incremento del ingreso, más que con un recorte del gasto. Esto lo sugiere el aumento del

presupuesto en funcionamiento e inversión por COP 14 billones que presentó el actual gobierno en el Presupuesto General de la Nación para 2019, reduciendo en ese mismo monto las amortizaciones de la deuda. Aun así, el Presupuesto, que se fijó en COP 258.9 billones (un aumento de 10.9% respecto al de 2018), asegura el cumplimiento de la regla fiscal (Ley 1473 de 2011), pues el proceso por el que fue surtido en el Congreso exige la presentación de una Ley de Financiamiento para la consecución de los ingresos adicionales. Estos recursos equivaldrán, según el plan inicial, a COP 14 billones para dejar inalteradas las metas de déficit fiscal.

Sin embargo, existe una elevada incertidumbre acerca de la cantidad de recursos que logrará obtener la Ley de Financiamiento y sobre las fuentes de los mismos. Incluso, la incertidumbre puede prolongarse hasta la siguiente legislatura (entre marzo y junio de 2019), el cual es el plazo máximo que estipula la ley para tramitar este tipo de leyes.

Entre las posibles medidas que puede contener la Ley de financiamiento para el aumento del recaudo están la privatización de activos nacionales, la ampliación de la base gravable del IVA, la mayor base de impuesto de renta de personas, la unificación de las cédulas tributarias para las personas y el incremento de la tarifa de renta a personas de ingresos muy altos. Al contrario, trataría de reducir la carga tributaria de las empresas mediante la reducción de la tarifa de renta corporativa y la devolución (en vez del descuento actual) del IVA en la compra de bienes de capital.

Estas últimas medidas podrían tener un efecto positivo sobre la inversión, siempre y cuando no se afecte sobremanera la capacidad de crecimiento de la demanda interna a través de los impuestos a las personas. En este sentido, la incertidumbre sobre el tipo de propuestas es grande y puede llevar a afectar la confianza de los hogares en un primer momento o a postergar las decisiones de inversión y de consumo posteriormente, dependiendo del tipo de financiamiento que se apruebe.

Si se aprueba un financiamiento que contenga una baja carga tributaria y, a cambio, se establece la venta de activos nacionales (privatizaciones), el efecto sobre la demanda interna será bajo, limitándose a una reducción de la confianza a corto plazo por la incertidumbre sobre la reforma. Si se aumentan los impuestos directos a las personas, con una ampliación de la base de tributantes o de los ingresos a tributar o con mayores tarifas a las personas de altos ingresos, o con una combinación de estas medidas, el efecto sobre la confianza se transmitirá lentamente en menores decisiones de consumo, pero con efectos bajos a corto plazo y muy repartidos en los siguientes 7 trimestres (es decir, hasta septiembre de 2020). Finalmente, si el financiamiento tiene su mayor incidencia en el recaudo mediante el IVA, probablemente con la ampliación de la base de productos que lo pagan, el efecto sobre la confianza inicial se traducirá rápidamente en menor consumo durante el primer semestre de 2019.

Nuestro escenario base de crecimiento de 2019 (una variación anual de 3.3%) está construido pensando en las dos primeras posibilidades de consecución de recursos, en donde los impactos reales sobre la demanda interna o son muy bajos o son muy repartidos en el tiempo. En caso de darse la tercera opción, el aumento de la base del IVA, se establecería un sesgo negativo sobre nuestra previsión de crecimiento.

LA INFLACIÓN MUY CERCA DE SU META A FINALES DEL 2019, PERO CON VAIVENES DURANTE EL AÑO

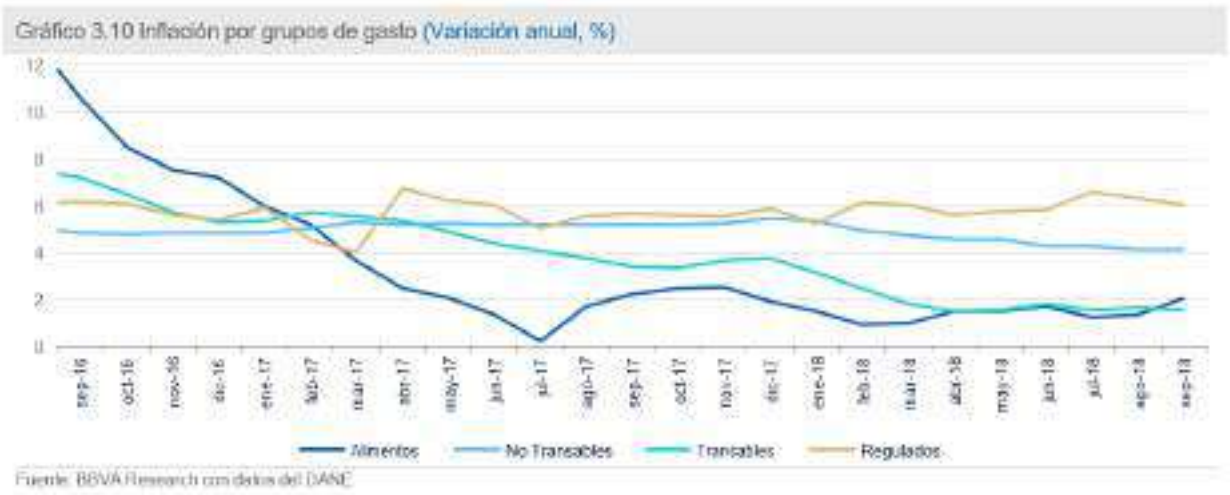
La inflación de 2018 terminará levemente por encima del 3.0%, tasa inferior a la de 4.1% que vimos al cierre de 2017. Entre diciembre de 2017 y septiembre de este año, buena parte de los componentes de la inflación se ha desacelerado: la inflación de los no transables pasó de 5.5% a 4.1% y la inflación de transables pasó de 3.8% a 1.6% (Gráfico 3.10). Por su parte, la inflación de los alimentos ha crecido a tasas bajas, inferiores al 2.0%, a lo largo de todo el año. El único grupo que no ha contribuido al descenso de la inflación ha sido el de los regulados, cuya inflación pasó de 5.9% a 6.2%, principalmente por la aceleración de la inflación de energía desde 2.1% a 7.7% y por el alza en el precio de los combustibles.

Para comienzos de 2019 la inflación tendría un descenso adicional que la ubicaría temporalmente por debajo del 3.0%. La inercia a la baja que traen algunos componentes como la inflación de arriendos y los servicios educativos y de salud será clave para mantener los precios muy cerca al 3.0%. La devaluación reciente del tipo de cambio tendrá efectos muy a corto plazo, y sin riesgos macroeconómicos por el bajo descalce de las empresas, y creemos que la senda que esperamos de la tasa de cambio para 2019 (muy estable en promedio si se compara con la de 2018) ayudará para que la inflación de los transables se mantenga por debajo del 3.0%.

La inflación de los regulados, por su parte, empezará a desacelerarse desde finales de 2018. El incremento porcentual en el precio de los combustibles en 2019 debería ser menor al que vimos en 2018, dada la senda a la baja que prevemos para el Brent en 2019. Adicionalmente, los costos de la energía eléctrica deberían reducirse por el fin de la medida que incrementó el cargo por restricciones por 36 meses desde finales de 2015, que nuestro regulador estableció para compensar los costos incurridos en la generación con líquidos durante el fenómeno de El Niño. En este contexto creemos que la inflación podría terminar el 2019 en una tasa cercana al 3.2%.

Nuestro pronóstico tiene un componente alto de incertidumbre: además del desconocimiento que tenemos sobre

(i)los cambios que el DANE hará a la canasta con la que se mide el IPC en los próximos meses y (ii) sobre los cambios en las tarifas del IVA que el gobierno está estructurando en el proyecto de Ley de Financiamiento, existen algunos riesgos que podrían afectar nuestro pronóstico de inflación. Por un lado, existe una probabilidad de tener un fenómeno de El Niño desde finales de este año y que podría extenderse hasta mediados de 2019, con consecuencias negativas en la inflación de alimentos. Por otro lado, una depreciación del tipo de cambio mayor a la esperada podría afectar nuestra senda de inflación de los productos transables. Estos dos riesgos, si se materializan, podrían elevar la inflación en 2019, y dependiendo de su efecto en las expectativas de inflación, también afectarían la senda de tasas de interés de nuestro escenario central.



EL CAMBIO DE POSTURA MONETARIA INICIARÁ LENTAMENTE EN LA SEGUNDA PARTE DE 2019

Con un panorama de inflación controlada, en torno al punto medio del rango meta, y una actividad que si bien inicia su tendencia de recuperación, lo hace a un ritmo lento, el Emisor mantendría estable su tasa de referencia hasta mediados de 2019 en el 4.25%. Ello en buena medida por cuenta del balance actual entre las fuerzas internas: a favor del apoyo monetario para consolidar la recuperación, y las externas: a favor de no alterar el equilibrio de flujos de capitales vigente. Así las cosas, se estima que el Emisor realice su primer ajuste al alza en tasa en el segundo semestre de 2019 (julio) cuando se consolide la expansión económica por encima del 3.0% y se comience a manifestar un cierre de la brecha del producto. Al mismo tiempo, dado el paso moderado de la recuperación, el Emisor llevará la tasa hacía su nivel neutral paulatinamente, con un segundo incremento antes de finalizar 2019, cerrando el año en 4.75% y un último ajuste en el ciclo en el último trimestre de 2020, dejando la tasa en 5.0%, su nivel neutral.

En el balance de riesgos que enfrenta el Emisor, disrupciones fiscales o externas podrían alterar la senda estimada de ajuste en tasas de interés. En principio, un contexto externo volátil y hostil hacia emergentes, sin diferenciación positiva para aquellas economías con mejores fundamentales, podría precipitar un ajuste alcista en tasas, con objetivo de contener expectativas de inflación afectadas ante una potencial depreciación del tipo de cambio. En igual sentido, un ajuste fiscal incompleto, que lleve a las agencias de calificación a evaluar una reducción de la nota crediticia de Colombia, podría desencadenar en un escenario similar al mencionado anteriormente. En este frente, también existe el riesgo de una reforma tributaria que impacte nuevamente la confianza de consumidores y trunque, aunque sea parcialmente, la recuperación del gasto en la economía, postergando el cierre de la brecha del producto y, por consiguiente, aplazando el ajuste al alza en tasas.

Finalmente, la postura de política monetaria actual ha permitido un proceso de perfilamiento del crédito que ha mejorado la dinámica de la cartera vencida, desacelerando su deterioro y favoreciendo las métricas de calidad de cartera, evitando que estas continúen empeorando. Un ajuste precipitado de

tasas, como el que podría desprenderse de los escenarios de volatilidad externa, podría terminar creando un ambiente negativo para la recuperación de la cartera. Este fenómeno tomaría una especial dimensión en la cartera comercial, que a pesar de contar con tasas de interés muy favorables por un tiempo prolongado, ha reaccionado poco, y se contrae en términos reales.

UNA RECUPERACIÓN MÁS RÁPIDA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA DEPENDERÁ DE MEJORAS EN PRODUCTIVIDAD

Durante el período 2004 - 2014, la economía colombiana experimentó unos elevados precios del petróleo y un crecimiento acelerado de la economía mundial que aseguraron un flujo importante de recursos. Estas dinámicas permitieron consolidar un ciclo de inversión en diferentes sectores del aparato productivo y llevaron a ganancias sociales significativas. La tasa de inversión llegó a 29.1% del PIB en 2014, impulsando el crecimiento de la economía y su nivel potencial. Además, se logró sacar de la pobreza a 6 millones de personas, aumentar el porcentaje de la población en clase media (desde 14.7% hasta 28.5%) y aumentar el ingreso medio anual del país desde 5,5 millones de pesos a 9.5 millones de pesos mensuales (ambas cifras a pesos constantes de 2017).

El reto a futuro para mantener las ganancias en inversión y los avances sociales es mayor. Esto se debe a un menor impulso desde el sector petrolero, por los menores precios recientes y esperados del combustible, la ausencia de un sustituto equivalente al petróleo en su rol para las exportaciones, las rentas del gobierno y el impulso a la inversión en el país, el agotamiento del bono demográfico, las condiciones de financiación externas menos favorables y la dinámica más moderada en el crecimiento potencial del mundo. Por lo tanto, son necesarias políticas adicionales para que, en un entorno más complejo, se pueda mantener un nivel elevado de crecimiento y crear las oportunidades para el nuevo escenario. El nuevo paradigma estará caracterizado por: tasa de cambio más alta, mayor homogeneidad sectorial sin el liderazgo claro de una rama de producción, sector transable no petrolero más dinámico, política fiscal menos holgada y un mundo más digital con cambios tecnológicos muy rápidos y más accesibles. Con todo, se debe migrar hacia una producción interna con mayor valor agregado.

El camino es mejorar la productividad y la competitividad del país. Estos factores son transversales a todas las actividades de la economía y son la base para el desarrollo de los negocios a partir de mejoras globales en la economía. Un ambiente con menores fricciones, baja incertidumbre pública y privada y con un estado comprometido con mejorar la infraestructura, la logística y la regulación puede llevar a una mayor productividad, la viabilidad de las empresas en el país, el fortalecimiento del mercado laboral en términos de formalidad y conocimiento y a promover el emprendimiento de nuevos negocios. Los países más productivos tienen mejores salarios, más tiempo libre, alta rentabilidad de la inversión y mayor capacidad de innovación. Y los más competitivos, pueden reducir sus costos de transacción, penetrar los mercados externos, reducir sus tiempos de comercialización y facilitar la creación de nuevas empresas. Así, pueden expandir su comercio más allá de sus fronteras y diversificar sus exportaciones.

También son necesarias algunas medidas específicas y sectoriales que permitan desplegar las políticas de mayor productividad y competitividad que se diseñaron de forma transversal. En este sentido, pueden ser de gran importancia el desarrollo de cadenas de valor, incluyendo actividades claves del país, las cuales se caracterizan por tener alto valor agregado, ser promotores de inclusión social y ser nodos de confluencia de los demás sectores de la economía. Estos sectores, según nuestro criterio, son la agro-industria y los servicios (turismo, inmobiliarios, entre otros). Por último, el documento está formado de tres partes. La primera es esta introducción, luego desarrollaremos los factores transversales y, finalmente, incluimos las propuestas específicas a cada sector.

A continuación un resumen de los cinco ejes trasversales con su diagnóstico y las líneas de acción para potencializarlos e impactar positivamente la productividad en Colombia:

Cuadro 4.1 Diagnóstico y líneas de acción para aumentar la productividad en Colombia

	Diagnóstico	Líneas de acción
Entorno digital	La penetracion de los productos digitales es elevada, sin embargo su uso podría ser más productivo. Actualmente, sólo el 10% de las personas que tienen internet lo usan para la compra de bienes y servicios, un 10% para la banca electrónica, un 9% para trámites con el gobierno y, en cambio, un 79% para entrar a redes sociales.	• Consolidar diseño y seguimiento de políticas digitales • Definir estándares digitales • Estado 100% digital • Implementar políticas claras para iniciativas digitales • Reducir costos de acceso
Educación	Entre 72 países evaluados por las pruebas PISA, Colombia ocupa los lugares 57 en ciencias, 61 en matemáticas y 54 en lectura. A pesar que el gasto en educación en Colombia como porcentaje del gasto público total es superior al promedio de la OCDE, cuando se evalúa en términos per cápita es el más bajo con una diferencia significativa.	• Evaluación e incentivación a docentes • Reforzar asignaturas de baja calificación y jornada única • Desarrollar habilidades para crear proyectos digitales • Investigación en tecnología • Universalizar bilingüismo y certificar servicios de turismo • Incentivos a la educación para jóvenes
Política Fiscal	Las tasas de recaudo en Colombia son bajas comparadas con las vigentes en países de la OCDE y con países de la región con énfasis en recaudo a empresas (83%) con pocas empresas contribuyentes. El impuesto de renta a personas se concentra en 1,8 millones de contribuyentes.	• Aumentar recaudo de impuestos vía mayor capacidad de la DIAN, desmonte de exenciones, ampliar bases e incentivar eficiencia en recaudo local • Reducir tarifas de renta a sociedades (una vez alcanzado el mejor recaudo) • Simplificar tributación municipal y departamental • Crear mecanismo de flexibilización y focalización del gasto • Reforma pensional paramétrica: indiferencia entre regímenes • Claridad y estabilidad regulatoria con enfoque competencia y eficiencia • Acelerar procesos jurídicos
Infraestructura	Colombia cuenta con 4,2 kilómetros de vías pavimentadas por cada mil habitantes, ubicándola en los últimos lugares en la región. El costo por kilómetro y tonelada transportada en la red de vías en Colombia es de 0,21 dólares en el 2016, más elevado que en la mayoría de los países de la región. Además, según el *World Economic Forum*, Colombia ocupa el puesto 87 en infraestructura, 110 en vías terrestres y 88 en salud y educación primaria, con respecto a 137 economías evaluadas.	• Implementar transporte y energía modernos, más económicos, limpios y multimodales • Desarrollar logística de comercio internacional y centros urbanos • Integrar zonas alejadas con redes multimodales e infraestructura social • Implementar transporte urbano público integrado y verde
Formalización	Según el DNP, alrededor del 75% de las empresas no están registradas en el Registro Único Tributario (RUT) ni en el Registro Único Empresarial y Social (RUES). El incumplimiento es aún más alto en el caso de la afiliación de los trabajadores a la seguridad social, los estándares sanitarios o la declaración y pago de impuestos. Además, la mitad de los ocupados del país son informales y sólo un 30% está afiliado a la seguridad social.	• Parametrizar impo-renta con instrumentos (tributación objetiva) • Ampliar y obligar uso de factura electrónica • Simplificar interacción de privados con Gobierno • Eliminar aportes a cajas de compensación atados a la nómina • Flexibilizar tránsito entre regímenes subsidiado y contributivo de salud • Eliminar contribución a salud de los empleados formales (<2SMLV)

Fuente: BBVA Research

TABLAS CON PRONÓSTICOS

Tabla 5.1 Previsiones Macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,7	3,0	2,0	1,8	2,6	3,3
Consumo Privado (% a/a)	4,6	3,1	1,4	1,8	3,0	3,5
Consumo Público (% a/a)	4,7	4,9	1,8	4,0	4,8	3,4
Inversión (% a/a)	9,9	2,8	-2,7	3,3	0,3	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.964	2.960	2.900
Devaluación (%, fdp)	24,2	31,6	-4,7	-0,6	-0,8	2,0
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.911	2.921
Devaluación (%, fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	-1,4	0,3
Tasa BanRep (%, fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,75
Tasa DTF (%, fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,3	-3,1	-3,5
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	9,3	9,8	9,8	9,8	9,8	9,6

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Tabla 5.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 15	2,5	4,6	2.576	4,50
T2 15	2,9	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,8	5,4	3.122	4,75
T4 15	2,6	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,7	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,6	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,9	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,8	5,7	3.001	7,50
T1 17	2,1	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,7	4,0	3.036	6,25
T3 17	1,7	4,0	2.937	6,25
T4 17	1,7	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,2	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	3,0	3,3	2.950	4,25
T1 19	3,5	3,1	2.950	4,25
T2 19	3,6	3,0	2.920	4,25
T3 19	2,8	3,2	2.900	4,50
T4 19	3,5	3,2	2.900	4,75

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

CBRE

Valuation & Advisory Services
Carrera 7 No 75-51, Oficina 601
Bogotá, D.C.
T +57 1 518 5279
www.cbre.com

Juan Sebastián Álvarez

Director Valuation & Advisory Services, Bogotá D.C. - Colombia

T + 57 1 518 5225
M +57 317 402 7983
juans.alvarez@cbre.com

Carrera 7 # 75 -51. Of.601
Edificio Terpel
Bogotá D.C:, Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Alpina
- Alquería
- Austrian Embassy
- Bancolombia
- Boart Longyear
- British American Tobacco
- Cadillac Fairview
- Coltabaco - Phillip Morris
- Conconcreto
- Davivienda
- Delima Marsh
- Endesa - Codensa
- FIC
- German Embassy
- Grupo Argos
- Grupo Éxito
- Incolmotos Yamaha
- Kennedy Funding
- L'Oréal
- Mapfre
- Mccann Erickson
- McDonald's
- Parque Arauco
- PEI
- Regus
- Ross Mould International
- Samsung
- Sura Real Estate
- Terranum
- Titularizadora Colombiana

Perfil Profesional

Juan Sebastián cuenta con una experiencia de alrededor de 10 años en el sector inmobiliario corporativo. Desde su rol como Director ha participado en la elaboración de avalúos comerciales de portafolios inmobiliarios para reconocidas firmas nacionales e internacionales y participado en proyectos de consultoría e inversión inmobiliaria; siendo directamente responsable de la valuación y análisis de una amplia variedad de portafolios de inmuebles incluyendo propiedades industriales, oficinas, centros comerciales, locales comerciales, terrenos y propiedades especiales.

Asignaciones Representativas

Cliente	Locación	RNA M²
Terranum Corporativo	Valoración Semestral de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,580,000
Fondo Inmobiliario Colombia	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	47,000
PEI Asset Management	Valoración de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	250,000
Fondo Inmobiliario Davivienda Corredores	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2017 - Presente	32,800
Grupo Éxito	Valoración Anual de Portafolio. Varias Locaciones 2016 - Presente	1,014,000

Experiencia

Juan Sebastián se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en Agosto 2015 después de haber participado durante 4 años con Colliers International en Colombia, después de 2 años con otra empresa colombiana de Servicios Inmobiliarios. Él es Candidato a Designación en el Appraisal Institute y se encuentra en proceso de realización de los cursos avanzados, adicionalmente cuenta con la certificación colombiana de avaluador expedida por el Registro Nacional de Avaluadores (RNA). Juan Sebastián es responsable de dirigir la División de Valuation & Advisory Services en Colombia. Su experiencia incluye actividades en Colombia, Ecuador y Venezuela

Educación y Certificaciones

- Especialista en Finanzas, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Economista, Universidad EAFIT, Medellín, Antioquia, Colombia.
- Appraisal Institute de Estados Unidos – Candidato a Designación. En curso.

- RAA # AVAL-1088237413
- RNA # 3.345, Capítulo Antioquia, Colombia
- Candidato para Designación, Appraisal Institute

PIN de Validación: b1db0ad5

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 11 de May de 2018 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1088237413.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Inmuebles Especiales

Adicionalmente, ha inscrito las siguientes certificaciones de calidad de personas (Norma ISO 17024) y experiencia:

- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Urbanos vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Rurales vigente hasta el 31 de Diciembre de 2021.
- Certificación expedida por Registro Nacional de Avaluadores R.N.A, en la categoría Inmuebles Especiales vigente hasta el 31 de May de 2022.

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: Cll 53CS # 40B-78 Ed Crystall 1205
Teléfono: 3174027983
Correo Electrónico: jualye@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1088237413.

El(la) señor(a) JUAN SEBASTIÁN ÁLVAREZ YEPES se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

b1db0ad5

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los doce (12) días del mes de May del 2018 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS DE INMUEBLES URBANOS Nº URB-0876

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Urbano	NCL 210302001 VRS 2 Aplicar las metodologías valuatorias, para inmuebles urbanos de acuerdo con las normas y legislación vigente. NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio.	EQ/DC/01 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles Urbano

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

CERTIFICACIÓN EN AVALÚOS INMUEBLES RURALES Nº RUR-0617

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Rurales	NCL 210302002 VRS 2 Desarrollar las fases preliminares para la valuación según el tipo de bien y el encargo valuatorio. NCL 210302006 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles rurales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/02 Esquema de certificación de personas, categoría o especialidad de avalúos de inmuebles rurales.

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/12/2017
Fecha de vencimiento: 31/12/2021

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

CERTIFICA QUE:

JUAN SEBASTIAN ALVAREZ YEPES
C.C. 1088237413

R.N.A. 3345

Ha sido certificado y es conforme respecto a los requisitos de competencia basados en la norma y en el esquema de certificación:

ALCANCE	NORMA	ESQUEMA
Inmuebles Especiales	NSCL 210302012 SENA VRS 1 Preparar avalúo de acuerdo con normativa y encargo valuatorio. NCL 210302003 VRS 2 Aplicar metodologías valuatorias para inmuebles especiales de acuerdo con normas y legislación vigentes.	EQ/DC/05 esquema de certificación de personas. Categoría o especialidad de avalúos de inmuebles especiales

Esta certificación está sujeta a que el avaluador mantenga su competencia conforme con los requisitos especificados en la norma de competencia y en el esquema de certificación, lo cual será verificado por el R.N.A.

LUIS ALBERTO ALFONSO ROMERO
DIRECTOR EJECUTIVO
REGISTRO NACIONAL DE AVALUADORES R.N.A.

Fecha de aprobación: 01/05/2018
Fecha de vencimiento: 31/05/2022

Todo el contenido del presente certificado, es propiedad exclusiva y reservado del R.N.A.
Verifique la validez de la información a través de la línea 6205023 y nuestra página web www.rna.org.co
Este certificado debe ser devuelto cuando sea solicitado.

ACREDITADO ONAC
ISO/IEC 17024:2012
14-OCP-008

Carolina Venegas Rojas

Valuation , Bogotá D.C. Colombia

T + 57 1 518 53 01
M +57 317 389 67 32
Carolina.Venegas@cbre.com

Carrera 7 N. 75 – 51
Oficina 601
Bogotá, D.C. - Colombia

Clientes Representados

- Alianza Fiduciaria
- Fondo Inmobiliario de Colombia.
- Corredores Davivienda
- Terranum
- Bancolombia.
- Grupo Éxito
- Office Depot
- British American Tobacco
- Perimetral del Oriente de Bogotá
- Arce Rojas Consultores
- Consorcio 4G
- Concesión Autopistas de Nordeste S.A.S.
- Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. EAAB
- Instituto Nacional de Vías INVIAS.
- Agencia Nacional de Infraestructura ANI.

Perfil Profesional

Carolina se incorporó a la División de Valuation & Advisory Services de CBRE en agosto de 2017, después de haber participado en empresas de Servicios Inmobiliarios, en los cuales ha estado vinculado en proyectos de desarrollo de infraestructura vial en todo el país, como el Instituto Nacional de Vías – INVIAS y la Agencia Nacional de Infraestructura – ANI, además de esto, participó en la elaboración de reportes de valoración, análisis de la dinámica urbana y rural en todo el territorio nacional, así como en estudios y análisis normativos, conceptos de mayor y mejor uso de terrenos, consultoría, estudio económico y jurídico de inmuebles urbanos, rurales y especiales. Cuenta con las certificaciones Colombianas RAA (Registro Abierto de Avaluadores).

Asignaciones Representativas

Cliente	Dirección	ANR – m^2
Terranum Corporativo	Semestral Portafolio, Múltiples ciudades	65,000 (Área de Terreno)
Fondo Inmobiliario de Colombia - FIC	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	4,000
Alianza Fiduciaria	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	600
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	Portafolio Anual – Múltiples Ciudades	25,000

Experiencia

- Elaboración de informes de valuación corporativa, consultoría e investigación de mercado, análisis normativo y urbanístico de predios ubicados en diferentes ciudades de Colombia.
- Ingeniera predial encargada de elaboración, revisión y aprobación de insumos generados, para el proyecto Perimetral del Oriente de Cundinamarca POB, desarrollado en el departamento de Cundinamarca en los municipios de La Calera, Guasca, Choachí, Caquezá.
- Interventoría para revisión y aprobación de insumos prediales, para el proyecto AUTOPISTA DE LA PROSPERIDAD concesión Autopistas del Nordeste S.A.S., de la Agencia Nacional de Infraestructura, en los municipios de Caucasia, Zaragoza y Remedios, Antioquia
- Encargada de realizar inspecciones, desarrollo de informe, estudio de títulos, manejo de información y liquidación de avalúos, para diferentes proyectos con entidades estatales presentados por la Lonja Colombiana de la Propiedad Raíz.

Educación o Reconocimientos/Certificaciones

- Ingeniera Catastral y Geodesta, Especialista en Sistemas de Información Geográfica - Universidad Distrital Francisco José de Caldas, Bogotá, Colombia.
- RAA # AVAL – 1015431166, Colombia.

PIN de Validación: aba70a3c

Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA

NIT: 900796614-2

Entidad Reconocida de Autorregulación mediante la Resolución 20910 de 2016 de la Superintendencia de Industria y Comercio

El señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166, se encuentra inscrito(a) en el Registro Abierto de Avaluadores, desde el 22 de Diciembre de 2017 y se le ha asignado el número de avaluador AVAL-1015431166.

Al momento de expedición de este certificado el registro del señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra activo y se encuentra inscrito en las siguientes categorías:

- Inmuebles Urbanos
- Inmuebles Rurales
- Recursos Naturales y Suelos de Protección
- Edificaciones de Conservación Arqueológica y Monumentos Históricos
- Inmuebles Especiales
- Activos Operacionales y Establecimientos de Comercio
- Intangibles Especiales

Los datos de contacto del Avaluador son:

Dirección: CUNDINAMARCA, BOGOTÁ, CALLE 78 N° 63-42
Teléfono: 3173896732
Correo Electrónico: carolinavenegas410@gmail.com

Que revisados los archivos de antecedentes del Comité Disciplinario de la ERA Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA; no aparece sanción disciplinaria alguna contra el(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS, identificado(a) con la Cédula de ciudadanía No. 1015431166.

El(la) señor(a) JEIMY CAROLINA VENEGAS ROJAS se encuentra al día con el pago sus derechos de registro, así como con la cuota de autorregulación con Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

Con el fin de que el destinatario pueda verificar este certificado se le asignó el siguiente código de QR, y puede escanearlo con un dispositivo móvil u otro dispositivo lector con acceso a internet, descargando previamente una aplicación de digitalización de código QR que son gratuitas. La verificación también puede efectuarse ingresando el PIN directamente en la página de RAA http://www.raa.org.co. Cualquier inconsistencia entre la información acá contenida y la que reporte la verificación con el código debe ser inmediatamente reportada a Corporación Autorregulador Nacional de Avaluadores - ANA.

PIN DE VALIDACIÓN

aba70a3c

El presente certificado se expide en la República de Colombia de conformidad con la información que reposa en el Registro Abierto de Avaluadores RAA., a los veintiséis (26) días del mes de Diciembre del 2017 y tiene vigencia de 30 días calendario, contados a partir de la fecha de expedición.

Firma: _____
Alexandra Suarez
Representante Legal

LONJA DE BOGOTA
FUNDADA EN 1945
LONJA DE PROPIEDAD RAIZ DE BOGOTA

70

MIEMBROS DE:

FEDELONJAS

REALTOR

Urban Land Institute

FIABCI

FloridaRealtors

SuManzana.com

CONDECORACION CRUZ DE BOYACA

ORDEN CIVIL AL MERITO

El suscrito Director Ejecutivo
Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá

CERTIFICA:

Que la firma **CBRE COLOMBIA S.A.S.**, cuyo Representante Legal es el doctor **NEVARDO ARGUELLO** es miembro activo de la **LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ,** desde el primero (1º) de mayo del dos mil dieciséis (2016) y se encuentra registrada con el código de afiliación Nº. 508

Que dicha firma ha reportado ante esta entidad la prestación de servicios de arrendamientos y ventas para inmuebles urbanos. Por esta razón se ha registrado en la Rama de Empresas de Servicios Inmobiliarios y se ha inscrito en el capitulo de Administración de Inmuebles, de la Lonja de Propiedad Raiz de Bogotá.

Se expide el presente certificado a veintidós (22) de agosto del dos mil dieciséis (2016).

Atentamente,

CARLOS ANDRÉS MANTILLA GALVIS
Director Ejecutivo

CAMG/damh.-

FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.
Estado Situación Financiera
(Expresados en miles de pesos)

Activos	Notas	Al 31 de diciembre de 2018	2017
Efectivo			
Caja		$ 3,909	3,689
Bancos y otras entidades financieras	5 y 34	3,793,363	36,112,997
		3,797,272	36,116,686
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	6		
Compromisos de transferencia de inversiones en operaciones simultáneas		-	2,616,495
Inversiones	7		
A valor razonable con cambios en resultados		1,182,737	6,243,991
A valor razonable con cambios en el ORI		39,106,123	108,725,360
En instrumentos de patrimonio con cambios en el ORI		5,191,605	5,680,292
		45,480,465	120,559,643
Cuentas por cobrar, neto	8 y 34	11,879,032	8,203,787
Propiedades y equipo, neto	9	4,295,382	3,015,626
Otros Activos			
Impuesto diferido, neto	11	1,341,810	3,716,509
Activos intangibles	10	3,357,159	2,376,606
Gastos pagados por anticipado		560,911	431,705
		5,259,080	6,524,110
Total Activos		$ 70,711,241	177,943,348
PASIVO Y PATRIMONIO			
Pasivo			
Instrumentos financieros a costo amortizado	12		
Operaciones simultáneas		$ -	100,465,490
Instrumentos financieros a valor razonable			
Contratos forward de negociación		-	11,103
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras			
Contratos de arrendamiento financiero	13	110,205	-
Cuentas por pagar	14 y 34	8,755,770	7,630,796
Beneficios a empleados	15		
Obligaciones laborales		2,146,665	1,746,860
Otros beneficios a los empleados		1,212,845	1,046,788
		3,359,510	2,793,738
Provisiones			
Multas, sanciones, Riglos, indemnizaciones y demandas	16	437,974	13,000
Otros Pasivos			
Ingresos cobrados por anticipado		19,531	-
Total Pasivo		$ 10,682,990	116,934,127
Patrimonio			
Capital suscrito y pagado	17	$ 31,383,950	31,383,950
Reservas			
Prima en colocación de acciones	19	4,258,575	4,258,575
Legal	18	14,467,901	13,104,177
Otros resultados integrales		(490,574)	(11,357)
Pérdida en la adopción por primera vez de las NCIF - ESFA		(1,383,364)	(1,383,364)
Resultados de ejercicios anteriores	20	40,171	-
Utilidad del ejercicio		11,731,592	13,037,240
Total Patrimonio		$ 60,028,251	61,009,221
Total pasivo y patrimonio de los accionistas		$ 70,711,241	177,943,348

Vlanse las notas a los estados financieros que forman parte integral de los estados financieros.

Jose Alfredo Gómez Alfonso
Representante Legal (*)

Johanna Patricia Abella Aguirre
Contador (*)
T.P. 117317-T

Leonardo Andrés Castaño Cruz
Revisor Fiscal de Fiduciaria Corficolombiana S.A.
T.P. 122605-T
Miembro de KPMG S.A.S.
(Véase mi informe del 21 de febrero de 2019)

(*) Los suscritos representante legal y contador público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y los mismos han sido tomados fielmente de los libros auxiliares de contabilidad de la fiduciaria.

FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A
Estado de Resultados y Otro Resultado Integral
(Expresados en miles de pesos)

	Notas		Por el año que terminó al 31 de diciembre de 2018	2017
Ingresos de operaciones ordinarias				
Comisiones	21	$	59,106,178	58,120,034
Ingresos financieros				
Por valoración de inversiones a valor razonable, neto	24		7,503,882	5,025,601
Por venta de inversiones, neto			322,651	289,992
Valoración de derivados, neto			-	9,589
Intereses cuentas de ahorro y otros intereses	25		2,196,764	3,454,039
Otros ingresos de operación				
Dividendos y participaciones	7	$	216,678	323,911
Recuperación de deterioro de cuentas por cobrar, neto	8		6,882,840	-
Cambios reexpresión de activos, neto			53,078	19,326
Por actividades en acuerdos conjuntas			-	27
Otros	22 y 34		325,430	5,450,663
Recuperación provisiones ejercicios anteriores	23		154,565	233,844
Total otros ingresos operaciones ordinarias		$	7,833,191	6,028,691
Total ingresos		$	76,762,686	72,927,336
Gastos de operaciones				
Beneficios a empleados	26	$	23,069,254	21,536,773
Provisión calculo actuarial beneficios a empleados	26		259,264	458,148
Deterioro Cuentas por cobrar, neto	8		-	7,390,076
Recuperación de deterioro				
Otros gastos				
Utilización red oficinas			1,546,653	1,448,742
Por actividades en operaciones conjuntas			-	11
Costos financieros				
Valoración operaciones del mercado monetario, neto			3,823,188	2,941,086
Valoración de derivados, neto			503,804	-
Por valoración de posiciones en corto de operaciones simultáneas, neto			755,278	265,621
Total gastos por actividades ordinarias		$	30,157,468	34,088,867
Otros gastos				
Comisiones			1,639,684	1,525,696
Honorarios	27 y 34		2,336,309	1,973,746
Impuestos y tasas			3,065,080	2,498,079
Arrendamientos	28 y 34		1,418,659	1,213,620
Contribuciones y afiliaciones			306,649	296,255
Seguros	29		263,088	323,675
Mantenimiento y reparaciones			2,133,352	1,415,505
Servicios temporales			1,039,734	787,272
Servicios públicos			613,343	575,933
Depreciación de propiedades y equipo			1,098,012	990,031
Amortización de activos intangibles			2,054,479	1,141,334
Multas sanciones, litigios, indemnizaciones			558,120	550,135
Diversos	30		1,508,942	1,794,293
Red de Distribución			9,979,922	
Otros			2,989,833	2,847,447
Total otros gastos		$	28,028,706	17,945,111
Total gastos			58,182,174	52,912,078
Utilidad antes de impuesto a las ganancias			18,580,492	20,015,258
Gasto por impuestos a las ganancias	11		6,848,900	7,278,018
Utilidad del ejercicio			11,731,592	12,637,240
Otro Resultado Integral				
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del periodo, neto de impuestos				
Instrumentos financieros medidos a valor razonable	33		(526,512)	(1,030,666)
Impuesto diferido ORI activos financieros disponibles para la venta	11		47,295	(349,603)
Total otro resultado integral que se reclasificará al resultado del periodo, neto de impuestos		$	(479,217)	(1,430,302)
Utilidad del ejercicio y total de otro resultado integral		$	11,252,375	12,206,939

Véanse las notas a los estados financieros que forman parte integral de los estados financieros.

Juan Andrés Gómez Alfonso
Representante Legal (*)

Johanna Patricia Alemán Aguirre
Contador (*)
T.P. 117717 - T

Leonardo Andrés Castaño Cruz
Revisor Fiscal de Fiduciaria Corficolombiana S.A.
T.P. 122925-T
Miembro de KPMG S.A.S.
(Véase mi informe del 21 de febrero de 2019)

(*) Los suscritos representante legal y contador público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y los mismos han sido tomados fielmente de los libros de contabilidad de la fiduciaria.

FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.
Estado de Cambios en el Patrimonio
(Expresados en miles de pesos)

	Capital Social	Reservas: Prima en colocación de acciones	Reservas: Reserva Legal	Reservas: Reserva Ocasional	Otros Resultados Integrales: Ganancias o Pérdidas no realizadas (ORI)	Pérdida en la adopción por primera vez de las NCIF - ESFA	Utilidades Acumuladas: De ejercicios anteriores	Utilidades Acumuladas: Del ejercicio	Total Patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2017	$ 31,383,950	4,258,575	11,783,542	748,244	1,410,945	(1,383,364)	-	13,206,345	61,436,237
Traslado de utilidades 2016	-	-	-	-	-	-	13,206,345	(13,206,345)	-
Traslado de resultados del periodo a reservas según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 65 del 17 de marzo de 2017.	-	-	1,320,535	-	-	-	(1,320,535)	-	-
Liberación reserva ocasional para impuesto a la riqueza según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 65 del 17 de marzo de 2017.	-	-	-	(524,872)	-	-	524,872	-	-
Dividendos aprobados en efectivo según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 65 del 17 de marzo de 2017, a razón de $395,44 pesos por acción sobre 31,383,950 acciones.	-	-	-	-	-	-	(12,410,582)	-	(12,410,582)
Impuesto a la riqueza	-	-	-	(223,372)	-	-	-	-	(223,372)
Ganancias o pérdidas no realizadas (ORI)	-	-	-	-	(1,430,302)	-	-	-	(1,430,302)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	13,637,240	13,637,240
Saldo al 31 de Diciembre de 2017	$ 31,383,950	4,258,575	13,104,177	-	(11,357)	(1,383,364)	-	13,637,240	61,009,221
Saldo al 1 de enero de 2018	$ 31,383,950	4,258,575	13,104,177	-	(11,357)	(1,383,364)	-	13,637,240	61,009,221
Traslado de utilidades 2017	-	-	-	-	-	-	13,637,240	(13,637,240)	-
Traslado de resultados del periodo a reservas según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 67 del 20 de marzo de 2018.	-	-	1,363,724	-	-	-	(1,363,724)	-	-
Dividendos aprobados en efectivo según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 67 del 20 de marzo de 2018, a razón de $391,08 pesos por acción sobre 31,383,950 acciones.	-	-	-	-	-	-	(12,273,516)	-	(12,273,516)
Ganancias o pérdidas no realizadas (ORI)	-	-	-	-	(479,217)	-	-	-	(479,217)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	40,171	-	40,171
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	11,731,592	11,731,592
Saldo al 31 de Diciembre de 2018	$ 31,383,950	4,258,575	14,467,901	-	(490,574)	(1,383,364)	40,171	11,731,592	60,029,251

Véanse las notas a los estados financieros que forman parte integral de los estados financieros.

José Andrés Gómez Alfonso
Representante Legal (*)

Johanna Patricia Alomía Aguirre
Contador (*)
T.P. 117717 - T

Leonardo Andrés Castaño Cruz
Revisor Fiscal de Fiduciaria Corficolombiana S.A.
T.P. 122905-T
Miembro de KPMG SAS
(Véase mi informe del 21 de febrero de 2019)

(*) Los suscritos representante legal y contador público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y los mismos han sido tomados fielmente de los libros de contabilidad de la fiduciaria.

FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.
Estado de Flujos de Efectivo
(Expresados en miles de pesos)

	Notas	Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2018	2017
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad del ejercicio		$ 11,731,592	19,637,248
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo (usado en) provisto por las actividades de operación			
Valoración de inversiones a valor razonable, neto	7	(7,503,882)	(5,025,631)
Por valoración de posiciones en corto de operaciones simultáneas, neto	12	705,278	285,621
Por venta de inversiones, neto	7	(322,651)	(289,982)
Valoración operaciones del mercado monetario, neto	12	3,603,185	2,941,599
Valoración de derivados, neto	12	563,604	(9,599)
Gasto por impuesto de Renta	11	6,848,900	7,278,019
Depreciación de propiedades y equipo	9	1,066,012	996,051
Amortización de activos intangibles	10	2,084,479	1,141,334
Recuperacion deterioro cuentas por cobrar, neto	8	(6,882,840)	7,396,076
Provisión calculo actuarial beneficios a empleados	26	269,264	458,146
Recuperación provisiones ejercicios anteriores	23	(154,565)	(283,844)
Efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de operación		**648,964**	**14,937,828**
Cambio en Activos y Pasivos netos:			
Inversiones	6 y 7	62,379,199	(43,642,852)
Operaciones simultáneas	12	(100,555,456)	75,780,001
Operaciones derivados		(574,907)	20,592
Cuentas por cobrar	8	3,218,771	(5,898,092)
Otros activos	10	(123,117)	(69,688)
Impuesto diferido, neto	11	2,453,789	(2,743,019)
Cuentas por pagar	14	807,374	1,415,524
Obligaciones laborales	15	286,508	280,504
Otros pasivos	16	699,373	207,763
Impuestos	11	(6,521,350)	(6,820,788)
Impuesto a la riqueza	18	-	(223,372)
Efectivo neto (usado en) las actividades de operación		**(27,977,686)**	**33,354,694**
Flujos de efectivo actividades de inversión:			
Compras propiedades y equipo	9	(1,488,578)	(922,298)
Bajas propiedades y equipo	9	10,888	
Compras de Activos Intangibles	10	(3,032,331)	(1,920,696)
Efectivo neto (usado en) las actividades de inversión		**(4,510,009)**	**(2,842,992)**
Flujos de efectivo actividades de financiación:			
Créditos y otras obligaciones financieras	13	98,100	(26,679)
Intereses Pagados		12,105	1,850
Dividendos pagados en efectivo	19	(12,273,516)	(12,410,982)
Efectivo neto (usado en) las actividades de financiación		**(12,163,311)**	**(12,435,328)**
(Disminución) Aumento neto del efectivo		**(32,319,414)**	**31,813,704**
Efectivo al inicio del periodo		36,116,686	4,302,982
Efectivo al final del periodo		$ 3,797,272	36,116,686

Véanse las notas a los estados financieros que forman parte integral de los estados financieros.

Juan Andrés Gómez Alzate
Representante Legal (*)

Johanna Patricia Alonso Aguirre
Contador (*)
T.P. 117717 - T

Leonardo Andrés Castaño Cruz
Revisor Fiscal de Fiduciaria Corficolombiana S.A.
T.P. 122925-T
Miembro de KPMG S.A.S.
(Ver mi Informe del 21 de febrero de 2019)

(*) Los suscritos representante legal y contador público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y los mismos han sido tomados fielmente de los libros de contabilidad de la fiduciaria.

FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.
Notas a los Estados Financieros
(Expresados en miles de pesos)

Nota 1 – Entidad que reporta

Fiduciaria Corficolombiana S.A. (en adelante la Sociedad o la Fiduciaria), es una sociedad anónima de naturaleza privada sometida al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, establecida de acuerdo con las leyes colombianas el 4 de septiembre de 1991 mediante Escritura Pública No. 2803 de la Notaría Primera de Cali y su duración expira el 7 de octubre del año 2107. Mediante Resolución S.B. 3548 de septiembre 30 de 1991 la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó el permiso de funcionamiento.

El domicilio principal de la Fiduciaria es en la ciudad de Santiago de Cali (Calle 10 No. 4-47 Piso 20) y opera a través de agencias en Bogotá, Medellín, Barranquilla y Bucaramanga.

En la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de febrero de 2015, se realizó reforma al artículo 5 de los Estatutos, con el fin de incrementar el capital autorizado de $30,000,000 a $31,383,950, dicha reforma se protocolizó mediante Escritura Pública No. 810 en la Notaría Veintitrés (23) el día 15 de abril de 2015.

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 14 de junio de 2016, se aprobó la modificación del Artículo 52 de los Estatutos Sociales, notificando que a partir de la fecha el cierre contable será anualmente con corte al 31 de diciembre de 2016.

La Fiduciaria tiene por objeto exclusivo el desarrollo de todos los negocios fiduciarios regulados por la ley y por las normas que la complementen y adicionen, sobre toda clase de bienes muebles e inmuebles, corporales e incorporales.

La Fiduciaria administra los siguientes Fondos de Inversión y de Capital Privado:

- Fondo de Inversión Colectiva Abierto Valor Plus I
- Fondo de Inversión Colectiva Abierto Confianza Plus
- Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Multiplicar
- Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Capital Plus
- Fondo de Inversión Colectiva Deuda Corporativa
- Fondo de Inversión Colectiva Acciones Globales
- Fondo de Inversión Colectiva Acciones Plus
- Fondo de Inversión Colectiva Estrategia Moderada

- Fondo de Capital privado Kandeo Fund I
- Fondo de Capital Compartimento I Fintra
- Fondo de Capital Compartimento II Fintra
- Fondo de Capital privado Avenida Colombia PEF
- Fondo de Capital privado Avenida Colombia PEF Comp C
- Fondo de Capital privado Avenida Colombia PEF II Comp B
- Fondo de Capital Compartimento Aktiva Financiación Estructurada

Evaluación de Control (Fiduciaria Corficolombiana, Fondos de Capital Privado, Fondos de Inversión Colectiva y Negocios Fiduciarios)

En Colombia dentro del objeto social de las Sociedades Fiduciarias, está la de administrar Fondos de Capital Privado, Fondos de Inversión Colectiva y Negocios Fiduciarios.

- Los Fondos de capital privado, fondos de inversión colectiva tienen sus propios reglamentos debidamente aprobados por la Superintendencia Financiera de Colombia.

(Continúa)

- Los negocios fiduciarios tienen sus propios contratos fiduciarios.
- La Sociedad Fiduciaria, administra los recursos conforme a lo establecido en el reglamento y/o contrato fiduciario; su responsabilidad es de medio, no de resultados.
- La Sociedad Fiduciaria como administradora, recibe como remuneración una comisión establecida en el reglamento y/o contrato fiduciario.

Análisis

- En razón a lo anterior, se considera que los Fondos de Capital Privado, Fondos de Inversión Colectiva y Negocios Fiduciarios son un vehículo separado.
- La Sociedad Fiduciaria no asume el control, los riesgos ni el beneficio, según lo establecido en el reglamento y/o contratos en las cláusulas de derechos y obligaciones tanto del fideicomitente o adherente como de la sociedad fiduciaria.

Conclusión

En razón a lo descrito en los párrafos anteriores, la Sociedad no tiene control y/o influencia significativa sobre los recursos administrados de los Fondos de Capital Privado, Fondos de Inversión Colectiva y Negocios Fiduciarios.

Recursos administrados de terceros

El siguiente es el detalle del número de negocios y recursos administrados de terceros:

	Cantidad		2018	Cantidad		2017
Fideicomisos de inversión	7	$	8,427,220.00	7	$	99,336,646
Fideicomisos inmobiliarios	322		48,508,862.00	338		1,894,535,271
Fideicomisos de administración	330		165,387,855.00	299		10,141,096,861
Fideicomisos de garantía	126		21,300,358.00	115		1,678,797,692
Fideicomisos recursos del Sistema Gral. de Seguridad Social	1		3,368,592.00	1		3,236,259
Fondos de Inversión Colectiva y Fondos de Capital Privado	16		2,624,431,546.00	13		2,364,793,846
	802	$	**2,871,424,433.00**	**773**	$	**16,181,796,575**

Fiduciaria Corficolombiana es una filial de Corporación Financiera Colombiana S.A., entidad que posee en la Fiduciaria una participación del 94.50% en forma directa, por lo cual Corficolombiana tiene el control sobre la Fiduciaria. La Corporación Financiera Colombiana S.A. es subordinada de Grupo Aval Acciones y Valores, última controlante del grupo, quien es registrante Securities and Exchange Commission (SEC).

Nota 2 – Declaración de cumplimiento con las normas de contabilidad de información financiera aceptadas en Colombia

Marco Técnico Normativo

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF), establecidas en la Ley 1314 de 2009, reglamentadas por el Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015 modificado por los Decretos 2496 de 2015, 2131 de 2016, 2170 de 2017 y 2483 de 2018. Las NCIF aplicables en 2017 se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB,

(Continúa)

por sus siglas en inglés); las normas de base corresponden a las traducidas al español y emitidas por el IASB al primer semestre de 2016.

La Sociedad aplica a los estados financieros individuales las siguientes excepciones contempladas en Título 4 Regímenes especiales del Capítulo 1 del Decreto 2420 de 2015:

- La NIC 39 y la NIIF 9 respecto del tratamiento de la clasificación y la valoración de las inversiones, para estos casos continúan aplicando lo requerido en la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

- El artículo 10 de la Ley 1739 de 2014, estableció la posibilidad de imputar el impuesto a la riqueza contra reservas patrimoniales sin afectar las utilidades del ejercicio. La Compañía acogió tal disposición hasta el día 31 de diciembre de 2017 fecha de su vigencia.

Nota 3 –Políticas Contables Significativas.

a) Bases Medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico con excepción de las siguientes partidas importantes incluidas en el estado de situación financiera:

- Inversiones a valor razonable con cambios en resultados - instrumentos representativos de deuda (1).
- Inversiones a valor razonable con cambios en el ORI - instrumentos de patrimonio.
- Impuesto diferido por el método del pasivo.

(1) Corresponde a inversiones en títulos de deuda emitidos por la Nación, los cuales son clasificados según las categorías aceptables en el capítulo 1-1 de la circular básica contable y financiera para afectar los resultados del periodo y las inversiones entregadas para garantizar operaciones de mercado monetario como simultaneas pasivas.

b) Moneda Funcional y de presentación.

Estos estados financieros son presentados en pesos colombianos, que es la moneda funcional de la Sociedad. Toda la información es presentada “en miles de pesos colombianos” y ha sido redondeada a la unidad más cercana (M$).

c) Uso de estimaciones y juicios.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NCIF requiere que la administración realice juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y los montos de activos, pasivos, ingresos y gastos informados. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos relevantes son revisados regularmente. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas en el período en que la estimación es revisada y en cualquier período futuro afectado.

La información sobre juicios en la aplicación de políticas contables que tienen el efecto más importante sobre el monto reconocido en los estados financieros, se describe en las siguientes notas:

- Nota 8.4 - Deterioro de cuentas por cobrar.
- Nota 11 - Determinación de la recuperación del impuesto diferido.
- Nota 27 - Medición de obligaciones de beneficios a empleados.

(Continúa)

- Nota 16 – Provisiones, compromisos y contingencias.

Las políticas contables establecidas han sido aplicadas consistentemente al 31 de diciembre 2018 y 2017 en los estados financieros.

3.1 Cambios en políticas contables

NIIF 9 Instrumentos Financieros

En julio de 2014, el International Accounting Standard Board (IASB) emitió la versión final de la Norma Internacional de Información Financiera No. 9 (NIIF 9) "Instrumentos Financieros" para su aplicación obligatoria en los periodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2018, esta norma reemplaza la Norma Internacional de Contabilidad No. 39 (NIC 39) y en Colombia reemplaza la versión anterior de la NIIF 9 "Instrumentos Financieros" que había sido emitida en 2010 y que estaba incluida en el decreto 2420 de 2015.

La anterior norma aplica fundamentalmente para la preparación de los estados financieros consolidados debido a las excepciones previstas en el decreto 2420 de 2015, mediante las cuales en la preparación de los estados financieros separados de las entidades financieras se usan normas de la Superintendencia Financiera contenidas en el decreto 2267 de 2014 para la clasificación y valoración de las inversiones y el cálculo de las provisiones por deterioro de la cartera de crédito y no las normas emitidas por el IASB.

La evaluación efectuada por la sociedad en la implementación de la NIFF 9 genero un impacto que se causó en las cuentas por cobrar, deterioro y en las utilidades retenidas (Ver nota 20).

NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes.

En julio de 2014 el IASB emitió la NIIF 15 "ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes", la cual reemplaza varias normas anteriores, pero especialmente la NIC 18 "Ingresos de actividades ordinarias". Este nueva norma con aplicación obligatoria a partir del 1 de enero de 2018, requiere que los ingresos de actividades ordinarias de clientes diferentes a los originados en instrumentos financieros y contratos de arrendamiento financiero sean reconocidos con normas específicas para su registro, bajo NIIF 15 se establece que se reconozcan los ingresos de tal forma que reflejen la transferencia de control de bienes o servicios comprometidos con los clientes a cambio de un importe que exprese la contraprestación a la cual la Sociedad espera tener derecho. Bajo esta nueva premisa la Sociedad reconoce los ingresos de actividades ordinarias, diferentes de rendimientos financieros tales como: comisiones fiduciarias, venta de bienes o servicios por diferentes conceptos mediante la aplicación de las siguientes etapas:

1. Identificación del contrato con el cliente.
2. Identificación de las obligaciones de desempeño en el contrato.
3. Determinación del precio de la transacción
4. Asignación del precio de la transacción dentro de las obligaciones de desempeño.
5. Reconocimiento del ingreso en la medida en que la Sociedad satisface a sus clientes cada obligación de desempeño.

De acuerdo con los anteriores criterios, los principales cambios que aplican a la Sociedad en la determinación de los otros ingresos diferentes de rendimientos financieros e ingresos por contratos de arrendamiento corresponden a la revaluación hecha de la asignación del precio de la transacción con base en valores razonables de los diferentes servicios o en costos más margen de utilidad en lugar de utilizar el método de valores residuales en las comisiones fiduciarias.

(Continúa)

La evaluación efectuada por la Sociedad indica que la implementación de la NIIF 15 no genero un impacto material en la oportunidad y monto del reconocimiento de los otros ingresos de la Sociedad correspondientes a las operaciones antes indicadas.

3.2. Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la moneda funcional respectiva de la Fiduciaria en las fechas de las transacciones. Los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras a la fecha de reporte son reconvertidos a la moneda funcional a la tasa de cambio de esa fecha. Los activos y pasivos no monetarios denominados en monedas extranjeras que son valorizados al valor razonable, son reconvertidos a la moneda funcional a la tasa de cambio a la fecha en que se determinó el valor razonable.

Las ganancias o pérdidas por conversión de moneda extranjera (Re-expresión de activos) se ven reflejadas en el estado de resultados, para el 31 de diciembre de 2018 y 2017 la TRM cerró en $ 3,249.75 y $ 2,984.00 respectivamente.

3.3. Instrumentos financieros

3.3.1 Activos financieros

Reconocimiento, medición inicial y clasificación

El reconocimiento inicial de los activos financieros es a su valor razonable o costo de la operación; en el caso de un activo financiero que no se lleve al valor razonable con cambios en resultados, se adicionan los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo financiero.

Los activos financieros se clasifican a costo amortizado o a valor razonable sobre la base del:
(a) modelo de negocio de la fiduciaria para gestionar los activos financieros y
(b) de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

Activos financieros a valor razonable

Los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados incluyen los activos financieros no designados en el momento de su clasificación como a costo amortizado.

Para inversiones en instrumentos de patrimonio que no se mantienen para negociación, la Fiduciaria puede elegir al momento del reconocimiento inicial presentar ganancias y pérdidas en el otro resultado integral.

Para las inversiones medidas a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, las ganancias y pérdidas no se registran a resultados y no se reconocen deterioros en resultados. Los dividendos ganados de tales inversiones son reconocidos en resultados a menos que el dividendo represente claramente un reembolso de parte del costo de la inversión.

Activos financieros a costo amortizado

Un activo financiero se mide al costo amortizado usando el método de interés efectivo y neto de pérdida por deterioro, si:

- El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio con el objetivo de mantener los activos para obtener los flujos de efectivo contractuales.
- Los términos contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas específicas, a flujos de efectivo que son sólo pagos de capital e intereses.

(Continúa)

Baja en activos

Un activo financiero se da de baja cuando:

- Expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo;
- Se transfieran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo o se asume una obligación de pagar a un tercero la totalidad de los flujos de efectivo sin una demora significativa, a través de un acuerdo de transferencia;
- Se hayan transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo;
- Se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo, pero se ha transferido el control del mismo.

3.3.1.1 Efectivo

El efectivo se compone de los saldos en cajas menores y en cuentas bancarias, los cuales son usados por la Fiduciaria en la gestión de sus compromisos a corto plazo.

El efectivo restringido será revelado en el momento en que se presente y no hará parte del Estado de Flujos de Efectivo.

El disponible reflejará los saldos bancarios, donde las partidas conciliatorias de la sociedad se registrarán de acuerdo con el hecho económico que las genere y en caso que la partida conciliatoria implique una pérdida (partida no recuperable) se deberá reconocer en los estados financieros como un gasto, así mismo la sociedad asumirá las partidas conciliatorias de sus negocios administrados, en donde se hayan presentado errores operativos en la gestión de la Sociedad, sin perjuicio de las labores administrativas en su recuperación.

La Fiduciaria presenta el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto.

3.3.1.2. Operaciones Simultáneas

Una operación simultánea se presenta cuando un tercero adquiere o transfiere valores, a cambio de la entrega de una suma de dinero, asumiendo en dicho mismo acto y momento el compromiso de transferir o adquirir nuevamente la propiedad a la Fiduciaria, el mismo día o en una fecha posterior y a un precio determinado, de valores de la misma especie y características.

No se establece el monto inicial con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación; durante la vigencia de la operación, no se sustituyen los valores inicialmente entregados por otros y no se colocan restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación.

En este rubro se registran los rendimientos causados por el adquirente y que el enajenante le paga como costo de la operación simultánea durante el plazo de la misma.

La diferencia entre el valor presente (entrega de efectivo) y el valor futuro (precio final de transferencia) constituye un ingreso a título de rendimientos financieros que se calcula exponencialmente durante el plazo de la operación y se reconoce en el estado de resultados.

3.3.1.3 Inversiones

Por medio del Decreto 2267 de 2014 “el Gobierno Nacional exceptuó la aplicación de la NIC 39 y NIIF 9 para el tratamiento, clasificación y valoración de las inversiones para los preparadores de información financiera que hacen parte del Grupo 1, por tal razón el 9 de diciembre de 2014 la Superintendencia

(Continúa)

Financiera de Colombia expidió la Circular Externa 034 que adicionó el Capítulo I-1 “Clasificación, valoración y contabilización de inversiones para estados financieros individuales o separados.

Las inversiones adquiridas por la Fiduciaria con la finalidad de mantener una reserva secundaria de liquidez, y para cumplir con disposiciones legales o reglamentarias, o con el objeto exclusivo de eliminar o reducir el riesgo de mercado a que están expuestos los activos, pasivos u otros elementos de los estados financieros.

La valoración de las inversiones tiene como objetivo fundamental el registro contable y la revelación a valor razonable de los instrumentos financieros.

El proveedor de precios suministra la información para la valoración de las inversiones que se encuentren en cada segmento de mercado (tasas, curvas, márgenes, etc.) de acuerdo con lo previsto en el Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen o adicionen y suministra las metodologías de valoración de inversiones necesarias para el desarrollo de su objeto social, observando los parámetros establecidos en el Capítulo I-1 de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Clasificación de las inversiones

Las inversiones son clasificadas de acuerdo con el modelo de negocio definido por Fiduciaria y el modelo de negocio corresponde a la decisión estratégica adoptada por la Junta Directiva, sobre la forma y actividades a través de las cuales desarrollará su objeto social, de acuerdo con lo establecido el numeral 3 del capítulo I-1 de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Las inversiones son clasificadas en inversiones negociables o inversiones disponibles para la venta, su medición inicial es por su valor razonable más los costos de transacción directamente atribuibles.

1. Inversiones negociables

Se clasifican como inversiones negociables todo valor o título y, en general, cualquier tipo de inversión que ha sido adquirida con el propósito principal de obtener utilidades por las fluctuaciones a corto plazo del precio.

Forman parte de las inversiones negociables la totalidad de las inversiones en títulos o valores efectuadas por los fondos de inversión colectiva.

La medición posterior que se realiza para esta inversión son ajustes ocasionados por los cambios entre el costo de adquisición y el valor razonable los cuales se contabilizan en las cuentas en el estado de pérdidas y ganancias.

2. Inversiones disponibles para la venta

Son inversiones disponibles para la venta los valores o títulos y, en general, cualquier tipo de inversión, que no se clasifiquen como inversiones negociables o como inversiones para mantener hasta el vencimiento.

Los valores clasificados como inversiones disponibles para la venta podrán ser entregados como garantías en una cámara de riesgo central de contraparte con el fin de respaldar el cumplimiento de las operaciones aceptadas por ésta para su compensación y liquidación. Así mismo, con estas inversiones se podrán realizar operaciones del mercado monetario (operaciones simultáneas o de transferencia temporal de valores) y entregar en garantía de este tipo de operaciones.

(Continúa)

Esta inversión se les realiza una medición posterior, por los cambios entre el costo de adquisición y su valor razonable estos ajustes se contabilizan en el otro resultado integral (ORI)

A continuación, se indica la forma en que se clasifican, valoran y contabilizan los diferentes tipos de inversión, según la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia capítulo 1 titulo 1.

INVERSIONES NEGOCIABLES		
Características	Valoración	Contabilización
Cualquier tipo de inversión que ha sido adquirida con el propósito principal de obtener utilidades por las fluctuaciones a corto plazo del precio. Forman parte de las inversiones negociables, en todo caso, las siguientes: a. La totalidad de las inversiones en títulos o valores efectuadas por los fondos de inversión colectiva. b. La totalidad de las inversiones en títulos o valores efectuadas con los recursos de los fondos de pensiones obligatorias y de cesantías.	Los valores de deuda clasificados como inversiones negociables o como inversiones disponibles para la venta se deberán valorar de acuerdo con el precio suministrado por el proveedor de precios para valoración designado como oficial. Para los casos excepcionales en que no exista, para el día de valoración, valor razonable determinado de acuerdo con el literal a. de este numeral, se deberá efectuar la valoración en forma exponencial a partir de la Tasa Interna de Retorno.	La contabilización de estas inversiones debe efectuarse en las respectivas cuentas de "Inversiones a Valor Razonable con Cambios en Resultados", del Catálogo único de información financiera con fines de supervisión. La diferencia que se presente entre el valor razonable actual y el inmediatamente anterior del respectivo valor se debe registrar como un mayor o menor valor de la inversión, afectando los resultados del período. Tratándose de valores de deuda, los rendimientos exigibles pendientes de recaudo se registran como un mayor valor de la inversión. En consecuencia, el recaudo de dichos rendimientos se debe contabilizar como un menor valor de la inversión. En el caso de los títulos participativos, cuando los dividendos o utilidades se repartan en especie se procederá a modificar el número de derechos sociales en los libros de contabilidad respectivos. Los dividendos o utilidades que se reciban en efectivo se contabilizan como un menor valor de la inversión. Las participaciones en los fondos de inversión colectivas se valoran teniendo en cuenta el valor de la unidad calculado por la sociedad administradora el día inmediatamente anterior al de la fecha de valoración aun cuando se encuentren listados en bolsas de valores de Colombia.

(Continúa)

INVERSIONES DISPONIBLES PARA LA VENTA		
Características	Valoración	Contabilización
Son los títulos y cualquier tipo de inversión, que no se clasifique como inversiones negociables o como inversiones para mantener hasta el vencimiento. Los valores clasificados como inversiones disponibles para la venta podrán ser entregados como garantías en una cámara de riesgo central de contraparte con el fin de respaldar el cumplimiento de las operaciones aceptadas por ésta para su compensación y liquidación. Así mismo, con estas inversiones se podrán realizar operaciones del mercado monetario (operaciones de reporto o repo (repo), simultáneas o de transferencia temporal de valores) y entregar en garantía de este tipo de operaciones.	Las inversiones Disponibles Para la Venta se deberán valorar al valor razonable, con base en el precio determinado por el proveedor de precios. Para casos excepcionales el valor razonable de la respectiva inversión se debe estimar en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno. .	Se deben registrar inicialmente por su costo de adquisición y desde ese mismo día deberán valorarse a valor razonable. La contabilización de los cambios entre el costo de adquisición y el valor razonable de las inversiones, se realizará a partir de la fecha de su compra, individualmente, por cada título o valor. La contabilización de estas inversiones debe efectuarse en las respectivas cuentas de “Inversiones a Valor Razonable con Cambios en Otros Resultados Integrales - ORI”, del Catálogo único de información financiera con fines de supervisión.

La decisión de clasificar una inversión en cualquiera de las dos (2) categorías señaladas en los numerales 1 y 2, son tomadas en el momento de la adquisición o compra de estas inversiones.

Las decisiones sobres las inversiones están documentadas y se mantienen a disposición de los entes de control, como los son los estudios, evaluaciones, análisis y, en general, toda la información que se haya tenido en cuenta o a raíz de la cual se hubiere adoptado la decisión de clasificar un título o valor como inversiones disponibles para la venta.

Reclasificación de las Inversiones

Solo se pueden reclasificar las inversiones de conformidad con las siguientes disposiciones, de acuerdo con lo establecido en el numeral 4 del capítulo I-1 de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia.

1. **Reclasificación de las inversiones disponibles para la venta a inversiones negociables o a inversiones para mantener hasta el vencimiento**

Hay lugar a reclasificar una inversión de la categoría de inversiones disponibles para la venta a cualquiera de las otras dos categorías cuando:

a) Se redefina la composición de las actividades significativas del negocio, derivada de circunstancias tales como, variaciones en el ciclo económico o del nicho de mercado en el cual está actuando la entidad vigilada o en su apetito de riesgo.
b) Se materialicen los supuestos de ajuste en la gestión de las inversiones que el modelo de negocio haya definido previamente.

(Continúa)

c) El inversionista pierda su calidad de matriz o controlante, y dicha circunstancia implique igualmente la decisión de enajenar la inversión en el corto plazo a partir de esa fecha.

2. Disposiciones aplicables a la reclasificación de inversiones

En materia de reclasificación de inversiones se deberán observar las siguientes reglas:

a) Cuando las inversiones disponibles para la venta se reclasifiquen a inversiones negociables, el resultado de la reclasificación de inversiones deberá reconocerse y mantenerse en el "Otro Resultado Integral (ORI)" como ganancias o pérdidas no realizadas, hasta tanto no se realice la venta de la correspondiente inversión.
b) Cuando las inversiones disponibles para la venta se reclasifiquen a inversiones para mantener hasta el vencimiento, se deben observar las normas sobre valoración y contabilización de estas últimas. En consecuencia, las ganancias o pérdidas no realizadas, que se encuentren reconocidas en el ORI, se deben cancelar contra el valor registrado de la inversión, toda vez que el efecto del valor razonable ya no se realizará, dada la decisión de reclasificación a la categoría de mantener hasta el vencimiento. De esta manera la inversión deberá quedar registrada como si siempre hubiese estado clasificada en la categoría para mantener hasta el vencimiento. Así mismo, a partir de esa fecha la inversión se debe valorar bajo las mismas condiciones de Tasa Interna de Retorno del día anterior a la reclasificación.
c) Hay lugar a reclasificar los títulos hipotecarios regulados por la Ley 546 de 1999, de las categorías "inversiones disponibles para la venta" o "inversiones para mantener hasta el vencimiento" a la categoría de "inversiones negociables", cuando la reclasificación tenga por objeto exclusivo la vinculación de dichos títulos hipotecarios a procesos de retitularización, en los términos definidos por el numeral 3 del artículo 3 del Decreto 1719 de 2001 o demás normas que las sustituyan, modifiquen o subroguen.
d) En el evento que el emisor de un título o valor vaya a efectuar una redención anticipada, en cumplimiento de las condiciones de la emisión, no será necesario realizar reclasificación alguna.
e) En cualquier tiempo, la Superintendencia Financiera de Colombia puede ordenar a la vigilada la reclasificación de una inversión, cuando quiera que ésta no cumpla con las características propias de la clase en la que fue clasificada, no se hayan cumplido los requisitos o criterios definidos en la presente norma, o la reclasificación sea requerida para lograr una mejor revelación de la situación financiera de la entidad vigilada.

Derechos de Recompra de Inversiones

Corresponde a inversiones restringidas que representan la garantía colateral de compromisos de recompra de inversiones.

Sobre estas inversiones, la entidad conserva los derechos y beneficios económicos asociados al valor y retiene todos los riesgos inherentes al mismo, aunque transfiere la propiedad jurídica al realizar la operación repo.

Estos títulos se continúan valorando diariamente y contabilizando en el balance y estado de resultados de conformidad con la metodología y procedimiento aplicable a las inversiones clasificadas como negociables y disponibles para la venta.

(Continúa)

Inversiones Entregadas en Garantía

Corresponde a las inversiones en títulos o valores de deuda que son entregadas como garantía de las operaciones con instrumentos financieros derivados, cuya liquidación puede ser en efectivo, según se establece en el contrato o en el correspondiente reglamento del sistema de negociación de valores, del sistema del registro de operaciones sobre valores o del sistema de compensación o de liquidación de valores.

Estos títulos se valoran diariamente y contabilizan en el balance y estado de resultados de conformidad con la metodología y procedimiento aplicable a las inversiones clasificadas como disponibles para la venta.

Deterioro (provisiones) o pérdidas por calificación de riesgo de emisor

El precio de los títulos y/o valores de deuda así como también los títulos participativos que se valoran a variación patrimonial debe ser ajustado en cada fecha de valoración con fundamento en:

- La calificación del emisor y/o del título de que se trate cuando quiera que ésta exista.
- La evidencia objetiva de que se ha incurrido o se podría incurrir en una pérdida por deterioro del valor en estos activos. Este criterio es aplicable incluso para registrar un deterioro mayor del que resulta tomando simplemente la calificación del emisor y/o del título, si así se requiere con base en la evidencia.

El importe de la pérdida por deterioro deberá reconocerse siempre en el resultado del período, con independencia de que la respectiva inversión tenga registrado algún monto en Otros Resultados Integrales ORI.

1. **Títulos y/o valores de emisiones o emisores que cuenten con calificaciones externas a la entidad**

   Los títulos y/o valores que cuenten con una o varias calificaciones otorgadas por calificadoras externas reconocidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, o los títulos y/o valores de deuda emitidos por entidades que se encuentren calificadas por éstas, no pueden estar contabilizados por un monto que exceda los siguientes porcentajes de su valor nominal neto de las amortizaciones efectuadas hasta la fecha de valoración:

Calificación LARGO PLAZO	Valor máximo %
BB+, BB, BB-	Noventa (90)
B+, B, B-	Setenta (70)
CCC	Cincuenta (50)
DD, EE	Cero (0)

Calificación CORTO PLAZO	Valor máximo %
3	Noventa (90)
4	Cincuenta (50)
5 y 6	Cero (0)

2. **Títulos y/o valores de emisiones o emisores no calificados**

   Los valores o títulos de deuda que no cuenten con una calificación externa y los valores o títulos de deuda emitidos por entidades que no se encuentren calificadas se califican y provisionan así:

Categoría	Riesgo	Características	Provisiones
A	Normal	Corresponde a emisiones que se encuentran cumpliendo con los términos pactados en el valor y cuentan con una adecuada capacidad de pago de capital e intereses, así como aquellas inversiones de emisores que, de acuerdo con sus estados financieros y demás información disponible, reflejan una adecuada situación financiera.	No procede.

(Continúa)

Categoría	Riesgo	Características	Provisiones
B	Aceptable	Corresponde a emisiones que presentan factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de seguir cumpliendo adecuadamente con el servicio de la deuda. Así mismo, comprende aquellas inversiones de emisores que, de acuerdo con sus estados financieros y demás información disponible, presentan debilidades que pueden afectar su situación financiera.	Tratándose de títulos y/o valores de deuda, el valor por el cual se encuentran contabilizados no puede ser superior al ochenta por ciento (80%) de su valor nominal neto de las amortizaciones efectuadas hasta la fecha de valoración. En el caso de títulos y/o valores participativos, el valor neto de provisiones por riesgo crediticio (valor en libros) por el cual se encuentran contabilizados no puede ser superior al ochenta por ciento (80%) del valor de la inversión por el método de variación patrimonial en la fecha de la valoración.
C	Apreciable	Corresponde a emisiones que presentan alta o media probabilidad de incumplimiento en el pago oportuno de capital e intereses. De igual forma, comprende aquellas inversiones de emisores que de acuerdo con sus estados financieros y demás información disponible, presentan deficiencias en su situación financiera que comprometen la recuperación de la inversión.	Tratándose de títulos y/o valores de deuda, el valor por el cual se encuentran contabilizados no puede ser superior al sesenta por ciento (60%) de su valor nominal neto de las amortizaciones efectuadas hasta la fecha de valoración. En el caso de títulos y/o valores participativos, el valor neto de provisiones por riesgo crediticio (valor en libros menos provisión) por el cual se encuentran contabilizados no puede ser superior al sesenta por ciento (60%) del valor de la inversión por el método de variación patrimonial en la fecha de la valoración.
D	Significativo	Corresponde a aquellas emisiones que presentan incumplimiento en los términos pactados en el título, así como las inversiones en emisores que de acuerdo con sus estados financieros y demás información disponible presentan deficiencias acentuadas en su situación financiera, de suerte que la probabilidad de recuperar la inversión es alta.	Tratándose de títulos y/o valores de deuda, el valor por el cual se encuentran contabilizados no puede ser superior al cuarenta por ciento (40%) de su valor nominal neto de las amortizaciones efectuadas hasta la fecha de valoración. En el caso de títulos y/o valores participativos, el valor neto de provisiones por riesgo crediticio (valor en libros menos provisión) por el cual se encuentran contabilizados no puede ser superior al cuarenta por ciento (40%) del valor de la inversión por el método de variación patrimonial en la fecha de la valoración.
E	Incobrable	Corresponde a aquellas inversiones de emisores que de acuerdo con sus estados financieros y demás información disponible se estima que es incobrable.	El valor de estas inversiones debe estar totalmente provisionado.

Operaciones de contado y con instrumentos financieros derivados

Corresponde a las operaciones que se registran con un plazo para su compensación igual a la fecha de registro de la operación o hasta 3 días hábiles contados a partir del día siguiente a la fecha de realización de la operación.

Los activos financieros adquiridos en operaciones de contado se contabilizan en la fecha de cumplimiento o liquidación de las mismas y no en la fecha de negociación, a menos que éstas dos

(Continúa)

coincidan. Sin perjuicio de lo anterior, los cambios en el valor de mercado de los instrumentos enajenados deben reflejarse en el estado de resultados a partir de la fecha de negociación, según corresponda.

Bajo el método de la fecha de liquidación, el vendedor registra el activo financiero en su balance hasta la entrega del mismo y, adicionalmente, registra contablemente, en las cuentas del activo, un derecho a recibir el dinero producto de la transacción y una obligación de entregar el activo negociado. Este último se valora a precios de mercado, de acuerdo con las reglas establecidas para las inversiones y se registra en el estado de resultados las variaciones de la valoración de esta obligación.

Por su parte, el comprador del activo no registra el activo financiero hasta la entrega del mismo, sin embargo registra contablemente, en las cuentas del activo, un derecho a recibir el activo, el cual deberá valorarse a precios de mercado, y una obligación de entregar el dinero pactado en la operación.

El valor razonable de los instrumentos financieros derivados se ajusta teniendo en cuenta el riesgo de crédito asociado a las contrapartes de cada operación (CVA – Credit Value Adjustment) y refleja el riesgo de crédito propio (DVA – Debit Valuation Adjustment), afectando de manera directa la tasa de descuento utilizada para la valoración de la posición, siempre y cuando la posición del instrumento sea ganadora, es importante denotar que no se realiza compensación de posiciones por contraparte.

Instrumentos Financieros Derivados

Un instrumento financiero derivado permite la administración de uno o más riesgos asociados con los subyacentes y cumple cualquiera de las siguientes condiciones:

- No requerir una inversión neta inicial.
- Requerir una inversión neta inicial inferior a la que se necesitaría para adquirir instrumentos que provean el mismo pago esperado como respuesta a cambios en los factores de mercado.

3.3.1.4. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de la Sociedad, están compuestas por comisiones, crédito a empleados y diversas; son activos financieros con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. La Sociedad definió registrar las cuentas de cobrar a valor nominal el cual es similar a su valor razonable por ser de corto plazo, en caso que sean a largo plazo y se presente un componente de financiación se valoraran al costo amortizado utilizando para ello el método de la tasa de interés efectiva.

La tasa de interés efectiva es un método que permite calcular el costo amortizado de los activos financieros a lo largo del período de la financiación, este método consiste en descontar el valor futuro del activo financiero con la tasa de mercado de referencia para cuentas por cobrar de similares características (monto, plazo), a la fecha de inicio de la operación.

Deterioro

Las cuentas por cobrar son evaluadas mensualmente para determinar si existe evidencia objetiva de deterioro, es decir si existe evidencia objetiva que ha ocurrido un evento de pérdida después del reconocimiento inicial del activo y que ese evento de pérdida ha tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros del activo, que puede estimarse de manera fiable.

La evidencia objetiva de que las cuentas por cobrar están deterioradas puede incluir mora o incumplimiento por un deudor, reestructuración de un monto adeudado a la Sociedad en términos que la Sociedad no consideraría en otras circunstancias o indicios de que un deudor se declarará en banca rota.

(Continúa)

La Sociedad considera la evidencia de deterioro de las cuentas por cobrar tanto a nivel individual como colectivo, agrupando las partidas por cobrar de características de riesgo similares.

Al evaluar el deterioro colectivo, la Sociedad usa las tendencias históricas de probabilidades de incumplimiento, la oportunidad de las recuperaciones y el monto de la pérdida esperada, ajustados por los juicios del administrador con respecto a si las condiciones económicas y crediticias actuales hacen probable que las pérdidas reales sean mayores o menores que las sugeridas por las tendencias históricas.

De igual forma al evaluar el deterioro individual, la sociedad analiza todos los indicios o conocimientos acerca del cliente y la posibilidad de recuperabilidad de la cuenta por cobrar determinando la probabilidad de pérdida real, esta evaluación la realizan en los comités de cartera a la fecha se tiene el cliente vida centro profesional (ver nota 8)

Los porcentajes de deterioro varían en función de la edad de las cuentas por cobrar, de acuerdo al modelo de pérdida esperada, este modelo asume que implícitamente cada activo financiero presenta una cierta probabilidad de impago desde su nacimiento, Por tanto, se han establecido los siguientes porcentajes de deterioro en el modelo de pérdida esperada:

Comisiones:

Plazo en días	% de deterioro en intervalo
0 – 0	0.0%
1– 90	3.76%
91 – 181	26.97%
181 – 360	27.79%
Mayor a 361	100.00%

Diversas:

Plazo en días	% de deterioro en intervalo
0 – 30	0.35%
30 – 180	0.00%
181 – 360	96.98%
361 – 2400	100.00%

Modelo de pérdida incurrida a corte del 31 de diciembre 2017:

Plazos	% de deterioro en intervalo
0 – 120	0%
121 - 150	26%
151 - 180	40%
181 - 360	55%
361 - 540	70%
541 - 720	85%
Mayor a 720	100%

El Comité de Cartera basado en los hechos internos o externos podrá determinar la recuperabilidad de la deuda en caso de que se pretenda dar de baja a las cuentas por cobrar, en tal suceso estos casos que son llevados para autorización de la Junta Directiva.

(Continúa)

Cuentas por cobrar a empleados:

Los préstamos otorgados a partir del 1 de enero de 2014, son reconocidos inicialmente por el valor presente de los flujos de efectivos esperados calculado con las tasas de créditos de libranza publicadas por la Superfinanciera de Colombia para créditos de libre inversión, vivienda y vehículos. Debido a que el riesgo de crédito de empleados es bajo y el pago del crédito se descuenta directamente de nómina, la tasa de referencia a utilizar es la tasa de interés de libranza publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Se toma la tasa promedio ponderada de la modalidad de crédito otorgado, en caso de no haber información se tomará por defecto la tasa de la modalidad Otros.

Después del reconocimiento inicial, se miden a costo amortizado con la tasa de interés mencionada anteriormente, con reconocimiento de los intereses en resultados, igualmente el menor valor de la cuenta por cobrar efecto del cálculo de valor presente se amortizara de manera lineal durante el periodo del préstamo.

El deterioro de la cartera de ex empleados es evaluado de manera individual, la Sociedad realiza mensualmente una validación y análisis de las cuotas vencidas más intereses que no han sido canceladas a cada corte, siendo esto un indicio de deterioro, y se reconocen estos valores como el deterioro generado.

3.3.2 Pasivos Financieros

3.3.2.1. Operaciones Simultáneas

Una operación simultánea se presenta cuando la Fiduciaria adquiere o transfiere valores, a cambio de la entrega de una suma de dinero, asumiendo en dicho acto y momento el compromiso de transferir o adquirir nuevamente la propiedad, el mismo día o en una fecha posterior y a un precio determinado, de valores de la misma especie y características.

No se establece el monto inicial con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación; durante la vigencia de la operación, no se sustituyen los valores inicialmente entregados por otros y no se colocan restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación.

En este rubro se registran los rendimientos causados por el adquirente y que el enajenante le paga como costo de la operación simultánea durante el plazo de la misma.

La diferencia entre el valor presente (entrega de efectivo) y el valor futuro (precio final de transferencia) constituye un ingreso a título de rendimientos financieros que se calcula exponencialmente durante el plazo de la operación y se reconoce en el estado de resultados.

3.3.2.2. Cuentas por pagar

Corresponden a obligaciones presentes de la entidad, surgidas a raíz de sucesos pasados, al vencimiento del cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos, principalmente por proveedores, impuestos, dividendos y excedentes. Su medición inicial se realiza al costo de la operación y la medición posterior de las partidas reconocidas como pasivos no financieros, corresponden al importe por pagar al tercero, de acuerdo con las condiciones inicialmente pactadas y legalizadas, ya que aplicar el costo amortizado sobre la misma no genera un cambio significativo de valor, por ser una partida de corto plazo, y además no tienen efecto de financiación o cobro de intereses, por tanto el reconocimiento equivale al valor nominal de cobro realizado a la entidad y las que corresponden a largo plazo se valorarán utilizando para ello el método de la tasa de interés efectiva.

(Continúa)

3.4. Propiedades y equipo

Reconocimiento y medición

La propiedad y equipo se reconocerá como activo si y solo si sea probable que la Sociedad obtenga los beneficios económicos futuros derivados del mismo y el costo del elemento pueda medirse con fiabilidad.

Las mejoras realizadas a bienes inmuebles tomadas en arrendamiento financiero podrán ser susceptibles de capitalización si las mismas se esperan usar por más de un periodo y se deprecian en el periodo del contrato de arrendamiento.

Las partidas de la propiedad y equipo son medidas al costo menos depreciación acumulada y pérdidas por deterioro.

Depreciación

La depreciación se calcula sobre el monto depreciable, que corresponde al costo de un activo, u otro monto que se substituye por el costo, menos su valor residual.

La depreciación se calcula, aplicando el método de línea recta, sobre el coste de adquisición de los activos o de las mejoras en propiedades ajenas, menos su valor residual; entendiéndose que los terrenos sobre los que se construyan los edificios y otras construcciones tienen una vida útil indefinida y que, por tanto, no son objeto de depreciación. La depreciación que se registra con cargo a resultados se calcula con base en las siguientes vidas útiles:

TIPO DE BIEN	VIDA ÚTIL (años)	VALOR RESIDUAL
Terrenos	Indefinida	-
Edificio	70	10%
Equipo informático	5	0%
Equipo de oficina	10	0%
Enseres y accesorios	10	0%
Vehículo	5	10%

El valor residual de Edificios y Vehículos es por $4.188 y $12.890 respectivamente.

En ningún caso, la reversión de la pérdida por deterioro de un activo puede suponer el incremento de su valor en libros por encima de aquel que tendría si no se hubieran reconocido pérdidas por deterioro en ejercicios anteriores.

Las adiciones, mejoras y reparaciones que aumenten significativamente la vida del activo o activos, se registrará como mayor valor del activo. Los gastos de conservación y mantenimiento de las propiedades y equipo se reconocen como gasto en el ejercicio en que se incurren y se registran en la partida “Gastos de administración”.

3.5. Activos intangibles

Los activos intangibles que tiene la Fiduciaria corresponden principalmente a programas de computador se miden al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro. Posterior a su reconocimiento inicial dichos activos son amortizados durante su vida útil estimada la cual, para casos de programas de computador es de 5 años o de acuerdo con los términos contractuales de su dominio.

(Continúa)

La amortización se calcula sobre el costo del activo, menos su valor residual. La amortización de los activos intangibles, es reconocida en resultados con base en el método de amortización lineal, desde la fecha en que se encuentren disponibles para su uso, puesto que esta refleja con mayor exactitud el patrón de consumo esperado de los beneficios económicos futuros relacionados con el activo.

Los activos intangibles tienen vida de útil finita, así:

Activo Intangible	Vida Útil
Licencias	1-5 años
Software y Proyectos	1-5 años

3.6. Gastos pagados por anticipado

Los pagos anticipados corresponden a erogaciones en que incurre la Fiduciaria en el desarrollo de su actividad, cuyo beneficio se recibe en varios períodos futuros, pueden ser recuperables y suponen la ejecución sucesiva de los servicios a recibir, se miden inicialmente por el costo incurrido en la adquisición dentro de los cuales están los pagos por seguros y permanecen así durante la vigencia de la póliza o pagos de honorarios vigentes hasta la prestación del servicio.

3.7. Beneficios a empleados

De acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad NIC 19 “Beneficios a los Empleados” para su reconocimiento contable todas las formas de contraprestación concedidas por la Fiduciaria a cambio de los servicios prestados por los empleados son divididos en tres clases:

a) Beneficios de corto plazo – Obligaciones Laborales

De acuerdo con las normas laborales colombianas, dichos beneficios corresponden a los salarios, prima legal, vacaciones, cesantías y aportes parafiscales a entidades del estado que se cancelan antes de 12 meses siguientes al final del periodo. Dichos beneficios se acumulan por el sistema de causación con cargo a resultados. De acuerdo con los reglamentos de la Fiduciaria dichos beneficios corresponden a primas extralegales canceladas cada 6 meses junto a la prima legal, prima de vacaciones en el momento en el que sean disfrutadas por el empleado.

b) Otros beneficios a los empleados a largo plazo – Provisión por Beneficios a los Empleados

Son todos los beneficios a los empleados diferentes de los beneficios a los empleados a corto plazo y posteriores al periodo de empleo e indemnizaciones por cese. De acuerdo con los reglamentos de la Fiduciaria dichos beneficios corresponden a la prima de antigüedad (Quinquenios) desde los 10 años laborados en la Fiduciaria y después cada 5 años.

Se reconocerá bonificación de antigüedad, la cual no constituye salario, ni factor del mismo por años cumplidos de labores continuas así:

Tiempo de Antigüedad	**Bonificación (Sueldo)**
10 años	30 días
15 años	30 días
20 años	45 días
25 años	60 días
30 años	60 días

(Continúa)

Los pasivos por beneficios de empleados a largo plazo son determinados con base en el valor presente de los pagos futuros estimados que se tienen que realizar a los empleados, calculado con base en estudios actuariales preparados por el método de unidad de crédito proyectada, utilizando para ello asunciones actuariales de tasas de mortalidad, incremento de salarios y rotación del personal, y tasas de interés determinadas con referencia a los rendimientos del mercado vigentes de bonos al final del periodo de emisiones del Gobierno Nacional u obligaciones empresariales de alta calidad. Bajo el método de unidad de crédito proyectada los beneficios futuros que se pagarán a los empleados son asignados a cada periodo contable en que el empleado presta el servicio. Por lo tanto, el gasto correspondiente por estos beneficios registrados en el estado de resultados de la Fiduciaria incluye el costo del servicio presente asignado en el cálculo actuarial más el costo financiero del pasivo calculado, y los cambios en el pasivo actuarial por cambios en las asunciones actuariales también son registradas en el estado de resultados.

c) Actualmente la Fiduciaria, no cuenta con beneficios a empleados post-empleo ni beneficios por terminación de contrato.

3.8. Impuestos

a. Impuesto a las ganancias

El gasto por impuesto a las ganancias incluye el impuesto corriente, el impuesto diferido, a 31 diciembre de 2018. Se reconoce en el estado de resultados excepto en la parte que corresponde a partidas reconocidas en otro resultado integral (ORI).

A continuación, se explica a mayor detalle la política adoptada para cada uno de estos conceptos:

b. Impuesto corriente

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre la utilidad o la pérdida imponible del año y cualquier ajuste relacionado con años anteriores. Se mide usando las tasas impositivas aprobadas, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado a la fecha de balance. El impuesto corriente también incluye cualquier impuesto surgido de dividendos.
Con aplicación a la vigencia fiscal 2016 en Colombia hacia parte del impuesto corriente el Impuesto de Renta para la Equidad CREE creado mediante la Ley 1607 de 2012, el cual recae sobre los ingresos obtenidos susceptibles de incrementar el patrimonio, sin incluir las ganancias ocasionales y los ingresos no constitutivos de renta y se liquida según las tasas impositivas que se hayan aprobado.
Con la Ley 1819 de diciembre 29 de 2016 se adoptó una reforma tributaria estructural, en la cual se derogaron entre otros, los artículos de la Ley 1607 de 2012 correspondientes al Impuesto sobre la Renta para la Equidad CREE, por lo cual éste impuesto solo opera hasta el año 2016. Igualmente se modificó la tarifa general de impuesto sobre la Renta que se encontraba en el 25% al 34% para el año 2017 y a 33% a partir del año 2018, y se creó la sobretasa al impuesto sobre la renta y complementarios para los años 2017 y 2018 con tarifas del 6% y 4% respectivamente.

Con la introducción de la Ley 1943 de diciembre 28 de 2018 por la cual se expiden normas de financiamiento para el restablecimiento del equilibrio presupuestal, modifica la tarifa de renta para la vigencia 2019, 2020 y 2021 en 33%, 32% y 31% respectivamente, y establece para las entidades del sector financiero liquidar puntos adicionales a la tarifa de renta del 4%, 3% y 3% paras los años 2019, 2020 y 2021 respectivamente.

c. Impuesto diferido

Los impuestos diferidos son reconocidos sobre diferencias temporarias que surgen entre las bases fiscales de los activos y pasivos y los montos reconocidos en los estados financieros, que dan lugar a

(Continúa)

cantidades que son deducibles o gravables al determinar la ganancia o pérdida fiscal correspondiente a períodos futuros cuando el importe en libros del activo sea recuperado o el del pasivo sea liquidado.
Sin embargo, los impuestos diferidos pasivos no son reconocidos si: i) Surgen del reconocimiento inicial de la Plusvalía; ii) si surge del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción diferente de una combinación de negocios que al tiempo de la transacción no afecta la utilidad o pérdida contable o tributaria, iii) El impuesto diferido es determinado usando tasas de impuestos que están vigentes a la fecha del balance y son esperados a aplicar cuando el activo por impuesto diferido es realizado o cuando el pasivo por impuesto diferido es compensado.

Los impuestos diferidos activos son reconocidos únicamente en la extensión que es probable que la Entidad disponga de ganancias fiscales futuras contra las cuales utilizar las diferencias temporales deducibles.

Los impuestos diferidos activos y pasivos son compensados cuando existe un derecho legal para compensar impuestos diferidos corrientes contra pasivos por impuestos corrientes y cuando el impuesto diferido activo y pasivo se relaciona a impuestos gravados por la misma autoridad tributaria sobre una misma entidad o diferentes entidades cuando hay una intención para compensar los saldos sobre bases netas.

3.9. Provisiones

Una provisión se reconoce si: es resultado de un suceso pasado, la Fiduciaria posee una obligación legal o implícita que puede ser estimada de forma fiable y es probable que sea necesario un flujo de salida de beneficios económicos para resolver la obligación.

Las provisiones por demandas legales se reconocen cuando la Fiduciaria tiene una obligación presente legal o asumida como resultado de hechos pasados, es probable que se requiera una salida de recursos para liquidar la obligación y el importe se ha estimado de forma fiable.

Un pasivo contingente es toda obligación posible, surgida de hechos pasados cuya existencia quedará confirmada sólo si llegan a ocurrir uno o más sucesos futuros inciertos y que no están bajo el control de la Fiduciaria. Los pasivos contingentes serán objeto de revelación y en la medida en que se conviertan en obligaciones probables se reconocerán como provisión.

Las provisiones se actualizan periódicamente al menos a la fecha de cierre de cada período y son ajustadas para reflejar en cada momento la mejor estimación disponible. La actualización de las provisiones para reflejar el paso del tiempo se reconoce en los resultados del período como gastos financieros. En el caso que ya no sea probable la salida de recursos, para cancelar la obligación correspondiente, se reversa la provisión y se revela el pasivo contingente, según corresponda. En caso de existir cambio a las estimaciones, éstos se contabilizan en forma prospectiva como cambios en la estimación contable, de acuerdo a la NIC 8 Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores.

Cada provisión deberá ser utilizada para afrontar los desembolsos para los que fue originalmente reconocido.

3.10. Reserva legal

De acuerdo con disposiciones legales vigentes el 10% de la ganancia neta de cada ejercicio debe apropiarse como reserva legal, hasta que el saldo de esta reserva sea equivalente por lo menos al 50% del capital suscrito.

(Continúa)

La reserva legal no podrá ser reducida a menos del porcentaje indicado, salvo para enjugar pérdidas acumuladas que excedan del monto total de las utilidades obtenidas en el correspondiente ejercicio y de las no distribuidas de ejercicios anteriores, o cuando el valor liberado se destine a capitalizar la entidad mediante la distribución de dividendo en acciones; sin embargo, cualquier suma apropiada voluntariamente en exceso del 50% del capital suscrito puede considerarse de libre disponibilidad por parte de la Asamblea de Accionistas.

3.11. Reserva ocasional

Las reservas ocasionales se reconocen por disposición de la administración para el cubrimiento de eventuales perdidas, impuesto a la riqueza u otros proyectos que la Asamblea defina, tomados de las utilidades disponibles.

3.12 Partes relacionadas

Una parte relacionada es una persona o entidad que está relacionada con la Sociedad que puede o podría ejercer control o control conjunto, ejercer influencia significativa o ser considerado miembro del personal clave de las instancias de gestión y control de la Sociedad.

Se consideran partes relacionadas:

- Accionistas con participación igual o superior al 10% junto con las transacciones realizadas con sus partes.
- Miembros de la Junta Directiva junto con las transacciones realizadas con sus partes relacionadas.
- Personal clave de la gerencia: incluye al Gerente General y Gerentes de primera línea de la Sociedad que son las personas que participan en la planeación, dirección y control de la Fiduciaria.

3.13 Ingresos de operaciones ordinarias generales

Los ingresos se miden por el valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, y representan importes a cobrar por la prestación de servicios y el impuesto al valor agregado. La Fiduciaria reconocen los ingresos cuando el importe de los mismos se puede medir con fiabilidad, sea probable que los beneficios económicos futuros vayan a fluir a la entidad y cuando se han cumplido los criterios específicos para cada una de las actividades de la Sociedad, tal como se describe a continuación:

a) Ingresos por comisiones y honorarios
Las comisiones por la administración de fideicomisos de tipo: fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado, inversión, administración, garantía, inmobiliarios y pasivos pensionales, recibidas por la sociedad son reconocidas como ingresos por la prestación de servicios y se registra en el período contable en que se prestan los servicios.

b) Dividendos
El ingreso se reconoce cuando se establece el derecho de la Fiduciaria a recibir el pago correspondiente, lo cual generalmente ocurre cuando los accionistas de la bolsa de valores aprueban el dividendo.

c) Ingresos financieros
Se reconoce ingresos financieros en el periodo contable cuando exista el derecho de la Sociedad Fiduciaria de recibir interés por sus operaciones repos, simultáneas, valoración, venta de inversiones y otros intereses.

(Continúa)

3.14 Gastos de operaciones

Los gastos están compuestos por comisiones, beneficios a empleados, depreciaciones, amortizaciones, pérdidas por deterioro, honorarios, impuestos y tasas, arrendamientos, mantenimientos, servicios temporales, servicios públicos y utilización red de oficinas.

Los gastos serán reconocidos en el estado de resultados cuando haya surgido un decremento en los beneficios económicos futuros, relacionado con un decremento en los activos o un incremento en los pasivos, y además pueda medirse con fiabilidad registrando lo hechos en el periodo contable corriente.

3.15 Costos financieros

Se reconoce costos financieros en el periodo contable cuando exista la obligación de la Sociedad Fiduciaria de cancelar interés por sus operaciones repos, simultáneas, valoración de derivado posiciones en corto, venta de inversiones y otros intereses.

3.16 Nuevas normas emitidas no efectivas

De acuerdo con lo indicado en el Decreto 2170 de diciembre de 2017, se relacionan a continuación las normas emitidas aplicables a partir de 2019, el impacto de estas normas está en proceso de evaluación por parte de la administración de la fiduciaria:

Norma de información financiera	Tema de la norma o enmienda	Detalle
NIIF 16 – Arrendamientos	Reconocimiento, medición, presentación e información a revelar de los arrendamientos	Establece los principios para el reconocimiento, medición, presentación e información a revelar de los arrendamientos. EL objetivo es asegurar que los arrendatarios y arrendadores proporcionen información relevante de forma que represente fielmente esas transacciones. Esta información proporciona una base a los usuarios de los estados financieros para evaluar el efecto que los arrendamientos tienen sobre la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de la entidad.
NIIF 2 – Pagos basados en acciones	Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones	Consideraciones para abordar la contabilización de una modificación de los términos y condiciones de un pago basado en acciones que cambia la clasificación de transacción de liquidada en efectivo a liquidada con instrumentos de patrimonio, la clasificación de una transacción con pagos basados en acciones con una característica de liquidación por el neto por la retención de obligaciones fiscales y la contabilización de los efectos de las condiciones, para la irrevocabilidad de la concesión sobre la medición de un pago basado en acciones que se liquida en efectivo.
NIIF 4 – Contratos de Seguro	Aplicación de la NIIF 9 Instrumentos Financieros con la NIIF 4 Contratos de Seguro	Aborda las preocupaciones sugeridas de las diferentes fechas de vigencia de la NIIF 9 y la próxima norma sobre contratos de seguro. Las modificaciones incluyen una exención temporal de la NIIF 9 para las aseguradoras que cumplan criterios especificados y una opción de que apliquen el enfoque de la superposición a activos financieros designados.

(Continúa)

Impacto en la Adopción

NIIF 16 – Arrendamientos

La NIIF 16 fue emitida por el IASB en el año 2016 con fecha de aplicación efectiva por las entidades a partir del 1 de enero de 2019, con aplicación anticipada permitida.

La NIIF 16 reemplazó las guías existentes para la contabilización de arrendamientos, incluyendo NIC 17 arrendamientos, CINIIF 4 determinación si un contrato contiene un arrendamiento, SIC 15 incentivos en operación de arrendamiento operativo

La NIIF 16 introdujo un solo modelo de registro contable de los contratos de arrendamiento en el estado de situación financiera para los arrendatarios. Un arrendatario reconoce un activo por derecho de uso representando el derecho para usar el activo tomado en arrendamiento y un pasivo por arrendamiento representando su obligación para hacer los pagos del arrendamiento.

Hay exenciones opcionales para arrendamientos de corto plazo o arrendamiento de bienes de muy bajo valor. El tratamiento contable de los contratos de arrendamiento para los arrendadores permanece similar a las actuales normas contables en el cual el arrendador clasifica los contratos de arrendamiento como arrendamientos financieros u operativos.

La naturaleza de los gastos relacionados con los arrendamientos operativos cambiará ya que la NIIF 16 reemplaza el gasto por arrendamiento lineal por un cargo por depreciación por activos por derecho de uso y el gasto por intereses por los pasivos por arrendamiento.

La sociedad ha terminado su evaluación inicial del posible impacto sobre sus estados financieros; sin embargo aún no ha finalizado su evaluación detallada. El impacto real de la aplicación de la NIIF 16 sobre los estados financieros del período de aplicación inicial dependerá de las condiciones económicas futuras.

De acuerdo con lo anterior se considera que la implementación de la nueva NIIF 16 en la preparación de los estados financieros individuales no tendrá un impacto significativo al 1 de enero de 2019.

3.17 Estimación de Valores Razonables

El valor razonable de los activos y pasivos financieros que se negocian en mercados activos (como los activos financieros en títulos de deuda y de patrimonio y derivativos cotizados activamente en bolsas de valores o en mercados interbancarios) se basan en precios de mercados cotizados al cierre de la negociación en la fecha de cierre del ejercicio suministrado por proveedores de precio. Un mercado activo es un mercado en el cual las transacciones para activos o pasivos se llevan a cabo con la frecuencia y el volumen suficientes con el fin de proporcionar información de precios de manera continua.

El proveedor de precios oficial para el Portafolio de la Fiduciaria es Precia y de acuerdo con lo establecido en la metodología de Precia (Información confidencial Propiedad de Precia), los precios promedio y estimado se calculan así:

Precio promedio

Precio promedio: Precio sucio con tres decimales que se obtiene del promedio ponderado por cantidad de los precios sucios de las operaciones para un mismo título.

(Continúa)

El precio promedio sucio sólo se calcula con las operaciones celebradas que hayan pasado los filtros establecidos el día de los cálculos, teniendo en cuenta que sea un mismo título, sus características faciales y los mismos días al vencimiento. Este precio promedio para efectos de valoración sólo tiene vigencia diaria. En consecuencia, si al día siguiente no se dan las condiciones para su cálculo, no se publicará el dato anterior y se procederá al cálculo y publicación del margen o precio estimado a través del margen y la tasa de referencia.

Precio estimado

Cuando no sea posible calcular precio promedio, de conformidad con lo establecido anteriormente y se haya obtenido índice como tasa de referencia, el precio estimado es Precio sucio con tres decimales que se obtiene como resultado de encontrar el valor presente de los flujos de un título, descontándolos con la tasa de referencia y el margen correspondiente.
El valor razonable de activos y pasivos financieros que no se negocian en un mercado activo se determina mediante técnicas de valoración, utilizando los insumos que provee Precia. Las técnicas de valoración utilizadas para instrumentos financieros no estandarizados tales como opciones, swaps de divisas y derivativos del mercado extrabursátil incluyen el uso de transacciones similares recientes en igualdad de condiciones, referencias a otros instrumentos que sean sustancialmente iguales, análisis de flujo de caja descontado, modelos de precios de opciones y otras técnicas de valoración comúnmente utilizadas por los participantes del mercado que usan al máximo los datos del mercado y confían lo menos posible en datos específicos de entidades.

La jerarquía del valor razonable tiene los siguientes niveles

- Las entradas de Nivel 1 son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad pueda acceder a la fecha de medición.
- Las entradas de Nivel 2 son entradas diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o el pasivo, ya sea directa o indirectamente.
- Las entradas de Nivel 3 son entradas no observables para el activo o el pasivo.

El nivel en la jerarquía del valor razonable dentro del cual la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad se determina con base en los niveles de entrada utilizados por el Proveedor de precios (conforme a la metodología anterior) y los utilizados por la Fiduciaria (para el caso de los instrumentos financieros derivados.

Consideramos que para el 31 de diciembre 2018 la jerarquía de los precios se revelara así:

Jerarquía		**Conclusión**
Nivel 1	Los datos de entrada de Nivel 1 son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición.	Se revelaran como Nivel 1 los títulos que SI tengan un mercado activo y valorado con el Precio Promedio y/o Precio de Mercado reportado por Precia.

(Continúa)

Nivel 2	Los datos de entrada de Nivel 2 son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para los activos o pasivos, directa o indirectamente.	Se revelaran como Nivel 2: ✓ Los títulos que NO tengan un mercado activo y que hayan sido valorado con el Precio Promedio o Precio de Mercado reportado por Precia ✓ Todos los títulos valorados con el Precio Estimado y/o Precio Teórico reportado por Precia.
Nivel 3	Los datos de entrada de Nivel 3 son datos de entrada no observables para el activo.	No se revelara ningún título en esta categoría, ya que la metodología utilizada por Precia no utiliza para el cálculo de los precios reportados insumos no observables. Y Todos los insumos utilizados para valorar los instrumentos derivados son observables en el mercado.

Mediciones de valor razonable sobre bases recurrentes son aquellas que las normas contables NIIF requieren o permiten en el estado de situación financiera al final de cada periodo contable.

La siguiente tabla analiza, dentro de la jerarquía del valor razonable, los activos y pasivos (por clase) del portafolio propio, medidos al valor razonable al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017 sobre bases recurrentes.

31 de diciembre 2018

Activos	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Bonos del gobierno Colombiano	37,283,690	1,989,920	-	39,273,610
Certificados de Depósito a Término	-	1,015,250	-	1,015,250
Acciones en BVC S.A.	5,191,605	-	-	5,191,605
Total Activos	**42,475,295**	**3,005,170**	-	**45,480,465**

31 de diciembre 2017

Activos	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Bonos del gobierno Colombiano	100,050,888	8,254,827	-	108,305,715
Certificados de Depósito a Término	-	4,722,095	-	4,722,095
Renta Fija Moneda Extranjera	313,742	1,544,339	-	1,858,081
Titularizaciones	83,460	-	-	83,460
Acciones en BVC S.A.	5,590,292	-	-	5,590,292
Total Activos	**106,038,382**	**14,521,261**	-	**120,559,643**

(Continúa)

Pasivos	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Forwards Peso/Dólar	-	11,103	-	11,103
Total Pasivos	**-**	**11,103**	-	**11,103**

Los instrumentos financieros que cotizan en mercados que no se consideran activos, se valoran de acuerdo con precios de mercado cotizados, cotizaciones de corredores o precios provistos por el Proveedores de Precios Oficial, se clasifican en el Nivel 2. Se incluye bonos corporativos calificados y Certificados de Depósito a Término Fijo (CDTs) de entidades del sector financiero, inversiones en bolsa y derivativos de venta libre.
La siguiente tabla presenta las transferencias entre niveles para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018.

	Nivel 2 a Nivel 1
Activos	
Bonos del gobierno Colombiano	17,374,170
Total Activos	**17,374,170**

La transferencia desde el Nivel 2 a Nivel 1 de algunos Bonos del Gobierno Colombiano que posee la Fiduciaria, se debe a que las operaciones de estas especies cumplieron con las condiciones de mínimo número de operaciones, monto mínimo y demás filtros establecidos por el proveedor de precios, para la publicación de un precio promedio.

Maduración de las inversiones:

31 de diciembre 2018

	Entre uno y cinco años		Más de cinco años	Sin vencimiento	Total
	Entre uno y tres años	Más de tres años y no más de cinco años			
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados					
Instrumentos representativos de deuda	$ 1,182,737	0	0	-	1,182,737
Inversiones a valor razonable con cambios en el ORI					
Instrumentos representativos de deuda	11,148,468	18,585,251	9,372,403	-	39,106,123
Instrumentos de patrimonio – BVC	-	-	-	5,191,605	5,191,605
Inversiones en acuerdos conjuntos – Consorcios	-	-	-	-	-
	$ 12,331,205	18,585,251	9,372,403	5,191,605	45,480,465

31 de diciembre 2017

	Entre uno y cinco años		Más de cinco años	Sin vencimiento	Total
	Entre uno y tres años	Más de tres años y no más de cinco años			
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados					
Instrumentos representativos de deuda	$ 37,815,239	22,350,314	6,091,164	-	66,256,717
Inversiones a valor razonable con cambios en el ORI					
Instrumentos representativos de deuda	3,551,430	25,720,750	19,440,454	-	48,712,634
Instrumentos de patrimonio – BVC	-	-	-	5,590,292	5,590,292
Inversiones en acuerdos conjuntos – Consorcios	-	-	-	-	-
	$ 41,366,669	48,071,064	25,531,618	5,590,292	120,559,643

Nota 4 – Administración y gestión de riesgos

Las actividades de la Fiduciaria la exponen a variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de cambio de moneda extranjera, riesgo de valor razonable por tasa de interés,

(Continúa)

riesgo de flujo de caja por tasas de interés y riesgo de precio) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Además de lo anterior la Fiduciaria está expuesta a riesgos operacionales y legales.

La Fiduciaria cuenta con una estructura para la administración de riesgo encabezada por la Junta Directiva, apoyada por el Comité de Riesgo e Inversión de la Fiduciaria, y finalmente ejecutada por el Área de Riesgo de la Fiduciaria; cuyo objetivo principal es verificar el cumplimiento de las normas vigentes establecidas por los diferentes entes de control, así como por las políticas, estrategias y controles adoptados internamente. Todo esto, enmarcado dentro de los criterios de administración de riesgos señalados por la Superintendencia Financiera, en su Circular Básica Contable y Financiera, en los siguientes capítulos:

- Capítulo VI “Reglas Relativas al Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez”.
- Capítulo XXI “Reglas Relativas al Sistema de Administración de Riesgo de Mercado”. Expedido por la Circular Externa 051 de 2007, vigente a partir de junio 24 de 2008, que modifica las reglas contenidas en el Capítulo XX “Parámetros mínimos de administración de riesgos que deberán cumplir las entidades vigiladas para la realización de sus operaciones de tesorería” y las integra al nuevo texto del Capítulo XXI. Adicionalmente, La Circular Externa 051 de 2007 modifica la metodología de cálculo del riesgo de mercado.
- Capítulo XXIII “Reglas Relativas a la Administración del Riesgo Operativo”. Expedido en la Circular Externa 049 de 2006.

El énfasis es el de proteger los recursos, buscando una excelente rentabilidad del portafolio de la sociedad, procurando minimizar el riesgo, para brindarle a los accionistas un buen margen de utilidades sin exponer su participación patrimonial; esto se logra a través de la intermediación diaria y de las diferentes opciones que ofrece el mercado bursátil.

Las principales fortalezas de la Fiduciaria en la labor de administración de riesgo son:

- Objetivos y políticas de riesgo, establecidas en los más altos niveles de la organización y claramente definidas a través de manuales.
- Un Comité de Riesgo e Inversión cuyos miembros son invitados permanentes de Corficolombiana, alta dirección y Front Office que periódicamente se reúne para discutir, medir, controlar y analizar la gestión de riesgos mercado (SARM), Liquidez, (SARL) y revisar, aprobar o recomendar los Cupos de emisor y contraparte.
- Independencia entre las áreas de Front, Middle y Back Office, lo cual disminuye la posibilidad de conflictos de interés.
- Respaldo y tradición de la matriz Corficolombiana S.A., especialmente en aspectos tecnológicos y de administración de riesgo.
- Monitoreo continuo de las operaciones de tesorería, a través de diversos modelos y controles por medio de indicadores.
- Aplicación de herramientas y asignación de recursos tecnológicos y humanos en la administración de riesgos.
- Procedimientos y políticas apropiadas para garantizar una administración de riesgo efectiva.

a. Riesgos de mercado:

El riesgo de mercado de la Fiduciaria se mide a través de los diferentes análisis que se realizan basados en técnicas reconocidas para la administración del riesgo financiero, con el objetivo de controlar los niveles de pérdida a los que se puede encontrar expuesta la Fiduciaria en sus inversiones de activos financieros por la volatilidad en los mercados en los que puede participar.

La Alta Dirección y Junta Directiva de la Fiduciaria, participan activamente en la gestión y control de riesgos, mediante el análisis de un protocolo de reportes establecido y la conducción de diversos Comités, que de manera integral efectúan seguimiento tanto técnico como fundamental a las diferentes

(Continúa)

variables que influyen en los mercados a nivel interno y externo, con el fin de dar soporte a las decisiones estratégicas.

Los riesgos asumidos en la realización de operaciones, son consistentes con la estrategia de negocio general de la Fiduciaria y se plasman en una estructura de límites para las posiciones en diferentes instrumentos según su estrategia específica, la profundidad de los mercados en que se opera, su impacto en la ponderación de activos por riesgo y nivel de solvencia así como estructura de balance.

Con base en lo anterior se opera el siguiente esquema de límites en Fiduciaria Corficolombiana:
Posición portafolio. Se limita el valor nominal de la posición en títulos de deuda pública, considerando sus características de tasa: fija o variable y de acuerdo al plazo de maduración. Igualmente se limita la posición en títulos negociables diferentes de deuda pública, considerando los mismos aspectos antes señalados y los respectivos cupos de emisor.

Posición en Divisas – Se limita el valor de la posición en dólares (Corto o Largo), para operaciones de Forwards Peso/Dólar.

PyG (Pérdidas y Ganancias) diario: es la principal herramienta de control con que cuenta el middle office para monitorear la tesorería de la entidad. Adicionalmente es fundamental en la definición de las pérdidas máximas autorizadas por la Junta Directiva.

VeR (Valor en Riesgo): Con modelos paramétricos y no paramétricos de gestión interna basados en la metodología del VeR, los cuales le han permitido complementar la gestión de riesgo de mercado a partir de la identificación y el análisis de las variaciones en los factores de riesgo (tasas de interés, tasas de cambio e índices de precios) sobre el valor de los diferentes instrumentos que conforman los portafolios. Dichos modelos son Risk Metrics de JP Morgan y simulación histórica. Las metodologías utilizadas para la medición de VeR son evaluadas periódicamente y sometidas a pruebas de backtesting que permiten determinar su efectividad. En adición, la Fiduciaria cuenta con herramientas para la realización de pruebas estrés y/o sensibilización de portafolios bajo la simulación de escenarios extremos.

CVaR (Valor en Riesgo Condicionado): Es un trigger para el cumplimiento del límite de VeR de la entidad, dado que es una medida de riesgo que tiene en cuenta el tamaño de las pérdidas que exceden al VaR. El CVaR está definido como el valor esperado de las pérdidas que exceden al VaR.

MAT (Management Action Trigger): Es la máxima pérdida que la Fiduciaria está dispuesta a asumir teniendo presente además la capacidad patrimonial y de solvencia de la entidad. El MAT limita el total de pérdidas a la suma de pérdidas causadas y potenciales (VeR) asociadas al portafolio vigente en condiciones de normalidad. El MAT es igual a la Utilidad 30 días más el VeR

DV01 (Sensibilidad de 1 punto básico): Es el cambio en el valor de mercado del portafolio de renta fija o derivado producto de un 1 punto básico en la tasa de descuento.

Estos límites se monitorean diariamente y se reportan mensualmente a la Junta Directiva.

De igual forma, la Fiduciaria utiliza el modelo estándar para la medición, control y gestión del riesgo de mercado de las tasas de interés, las tasas de cambio y el precio de las acciones en los libros de Tesorería y Bancario, en concordancia con los requerimientos de la Superintendencia Financiera contenidos en el Capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera. Este ejercicio se realiza con una frecuencia mensual para cada una de las exposiciones en riesgo. Esta metodología se basa en un modelo de factores que sirven para medir las interdependencias entre las variables de riesgo. En este tipo de modelos, los valores en riesgo elevados al cuadrado para cada factor se pueden sumar aritméticamente siempre que el comportamiento de cada factor de riesgo no dependa del comportamiento de los demás factores de riesgo (cero correlaciones), y por lo tanto, el valor en riesgo corresponderá a la raíz cuadrada de esta suma. Sin embargo, la agregación total de los factores

(Continúa)

consiste en sumar los Valores en Riesgo originados por cada uno de los factores de riesgo teniendo en cuenta la correlación que existe entre ellos. En general, el método de agregación se puede resumir en dos (2) pasos:

i. Suma aritmética de los VeR que se originen por un mismo factor de riesgo.
ii. Agregación de los VeR de diferentes factores de riesgo haciendo uso de la matriz de correlaciones.

A través de la metodología anterior, la Sociedad realiza el análisis de sensibilidad especificado en el párrafo 40 de la NIIF 7. (Ver Cuadro Análisis de sensibilidad).
Igualmente, la Fiduciaria financieras han establecido cupos de contraparte y de negociación por operador para cada una de las plataformas de negociación de los mercados en que operan. Los límites de negociación por operador son asignados a los diferentes niveles jerárquicos de la Tesorería en función de la experiencia que el funcionario posea en el mercado, en la negociación de este tipo de productos y en la administración de portafolios.

Finalmente, dentro de la labor de monitoreo de las operaciones se controlan diferentes aspectos de las negociaciones tales como condiciones pactadas, operaciones poco convencionales o por fuera de mercado, operaciones con vinculados, etc.

b. Riesgo Valor Razonable por Tasa de Interés:

Los riesgos de tasa de interés resultan de los efectos de fluctuaciones en los niveles vigentes de las tasas de interés del mercado sobre el valor razonable de los activos financieros. La Fiduciaria dentro de su posición propia, cuenta con títulos de interés fijo o variable que lo exponen al riesgo de tasa de interés en valor razonable. La Sociedad maneja este riesgo midiéndolo a través del Valor en Riesgo por la metodología estándar y también por medio de la metodología interna de Duración Modificada y monitoreando los límites asignados. De igual forma monitorea la sensibilidad de los títulos de renta fija ante movimientos de 1 punto básico en la tasa de interés (DVO1).

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el Valor en Riesgo y el Valor en Riesgo Condicional de los títulos de renta fija calculados con la metodología interna fueron de $60,457 y $75,816 respectivamente. De otra parte, por cada punto básico que se muevan las tasas de interés, los títulos de renta fija tendrían un movimiento en su valor de mercado de $13,894.

Los indicadores de VaR Regulatorio (análisis de Sensibilidad) que presentó el Portafolio Propio de la Fiduciaria durante el período comprendido entre enero y diciembre de 2018 y 2017 se resumen a continuación (en pesos):

Análisis de sensibilidad **A 31 de diciembre 2018**

FACTORES DE RIESGO	Mínimo	Promedio	Máximo	Último
Tasa de interés cec pesos - componente 1	47,685	106,879	143,027	47,685
Tasa de interés cec pesos - componente 2	6,875	24,289	38,299	6,875
Tasa de interés cec pesos - componente 3	7,035	21,963	35,259	7,035
Tasa de interés cec uvr - componente 1	43,069	96,330	132,217	43,069
Tasa de interés cec uvr - componente 2	10,741	54,178	107,042	10,741
Tasa de interés cec uvr - componente 3	5,629	20,057	29,798	5,629
Tasa de interés cec tesoros - componente 1	99	56,363	91,564	99
Tasa de interés cec tesoros - componente 2	135	6,140	17,746	135
Tasa de interés cec tesoros - componente 3	41	7,519	18,501	41
Tasa de interés dtf – nodo 2 (largo plazo)	-	14,297	27,653	5,906

(Continúa)

Tasa de interés ipc	-	39,196	88,257	-
Tasa de cambio - trm	2,471	17,539	87,627	2,471
Precio de acciones - igbc	75,866	109,604	157,830	157,830
Fondos de inversión colectiva	-	-	-	-
VALOR EN RIESGO TOTAL	**161,812**	**242,855**	**346,691**	**161,812**

A 31 de diciembre 2017

FACTORES DE RIESGO	Mínimo	Promedio	Máximo	Último
Tasa de interés cec pesos - componente 1	76,933	212,952	346,578	272,586
Tasa de interés cec pesos - componente 2	25,973	57,796	100,027	50,452
Tasa de interés cec pesos - componente 3	12,945	27,752	38,567	38,552
Tasa de interés cec uvr - componente 1		27,743	99,256	99,256
Tasa de interés cec uvr - componente 2		16,060	61,011	61,011
Tasa de interés cec uvr - componente 3		4,252	14,563	14,563
Tasa de interés cec tesoros - componente 1	5,303	48,937	110,224	38,393
Tasa de interés cec tesoros - componente 2	297	4,466	9,110	5,624
Tasa de interés cec tesoros - componente 3	399	2,105	8,470	8,470
Tasa de interés ipc		453	1,590	
Tasa de cambio - trm	3,690	6,175	16,496	4,408
Precio de acciones - igbc	35,843	53,756	79,796	79,796
Fondos de inversión colectiva		0.23	1.47	
VALOR EN RIESGO TOTAL	**161,383**	**462,447**	**885,689**	**673,111**

Los componentes principales 1, 2 y 3 describen los choques de tasa paralelo, de pendiente y convexidad respectivamente y se comportan como factores de riesgo independientes. CEC corresponde a la curva cero cupón.

c. Riesgo de variación en el tipo de cambio de moneda extranjera:

El portafolio propio de la Fiduciaria tiene operaciones internacionales y cuenta con activos monetarios denominados en monedas diferentes al peso colombiano, la moneda funcional. Los riesgos cambiarios, surgen en la medida en que fluctúa el valor de las transacciones futuras, los activos monetarios reconocidos y los pasivos monetarios denominados en otras monedas debido a variaciones en las tasas de cambio. La Fiduciaria monitorea la exposición para todos los activos del Fondo denominados en monedas extranjeras. La siguiente tabla presenta un resumen de los activos y pasivos monetarios del Fondo denominados en monedas diferentes al peso colombiano:
Concentración de activos y pasivos en moneda extranjera al 31 de diciembre:

2018

Activo	Valor Nocional USD	Valor en Libros Pesos
Bono República Colombia	50,000	167,487

(Continúa)

2017

Activo	Valor Nocional USD	Valor en Libros Pesos
Bono Usd Ecopetrol	95,000	313,741
Bono Usd Oleoducto Central S.A	500,000	1,544,339
Bono República Colombia	500,000	1,613,344

La Fiduciaria realiza el análisis de sensibilidad de su posición en instrumentos financieros en moneda extranjera calculando el valor en riesgo mediante la metodología estándar de la Superintendencia financiera de Colombia.

d) Riesgo de Crédito:

La Fiduciaria está expuesta al riesgo crédito que es el riesgo de que una de las partes en un instrumento financiero cause una pérdida financiera para la otra por incumplimiento de una obligación.

La mayor concentración a la cual está expuesta la Fiduciaria resulta de las inversiones en títulos de deuda. El portafolio propio también está expuesto al riesgo de crédito de la contraparte sobre productos de derivados y las operaciones del mercado monetario.

La gestión del riesgo de crédito en las operaciones de tesorería del portafolio propio de la Fiduciaria, comprende la evaluación y calificación de los diferentes emisores de títulos valores, con el objeto de establecer los cupos máximos de inversión para éstos. La asignación de dichos cupos se efectúa mediante un modelo de calificación desarrollado a nivel interno, a través del cual se realiza un seguimiento permanente a los indicadores financieros de las entidades emisoras.

Adicional a su definición y actualización, los cupos de emisor son controlados de forma automática mediante la utilización del módulo de límites del sistema de administración de inversiones y mediante informes diarios de estado de cupos, de forma tal que permanentemente se evita la realización de operaciones que superen los límites crediticios previamente establecidos.

La gestión del riesgo de concentración comprende la diversificación del portafolio a través de la asignación de cupos en múltiples alternativas de inversión garantizando la diversificación del riesgo crediticio.

Por su parte, la gestión de riesgo de contraparte está fundamentada en la evaluación permanente del desempeño de las entidades con las cuales se celebran operaciones de tesorería, así como la definición de cumplimiento entrega contra pago DVP (Delivery versus Payment) - en sistemas de liquidación y compensación aprobados - para cualquier operación pendiente de cumplimiento.

La política de la Fiduciaria para gestionar este riesgo es invertir en títulos de deuda que tengan una clasificación de riesgo mínima de AA+ y/o Grado de inversión (Calificación Internacional) según lo establecido por una agencia reconocida.

El siguiente análisis resume la calificación de riesgo de los Títulos de Deuda del portafolio propio de Fiduciaria Corficolombiana al 31 diciembre 2018 y 2017

(Continúa)

Títulos de deuda por categoría de calificación	31 de diciembre 2018		31 de diciembre 2017	
AAA	1,015,250	2.52%	4,805,556	4.18%
Nación	39,273,610	97%	108,305,714	94.2%
BBB*	-	-	1,858,081	1.62%
Total	**40,288,860**	**100%**	**114,969,351**	**100%**

*Calificación Internacional

El patrimonio de la Fiduciaria presenta una baja exposición de riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2018, puesto que el 100% de los títulos de renta fija que conforman su portafolio tienen una calificación AAA, es riesgo Nación y es grado de inversión.

Todas las transacciones en títulos cotizados son liquidadas/pagadas a la entrega por medio de los sistemas transaccionales, por tanto el riesgo de incumplimiento se considera mínimo, ya que la entrega de títulos vendidos solo se realiza una vez que el agente haya recibido el pago. Los pagos son realizados por una compra una vez que los títulos hayan sido recibidos por el agente. La negociación se cae si alguna de las partes no cumple con su obligación.

La Sociedad Fiduciaria monitorea la posición de crédito de su portafolio diariamente.

La máxima exposición al riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el valor en libros del activo financiero, tal como se indica a continuación:

Tipo Activo	31 de diciembre 2018	31 de diciembre 2017
Títulos de Deuda	40,288,860	114,969,351
Cuentas Por cobrar	11,879,032	8,203,788

Ninguno de estos activos está vencido ni deteriorado.

Las operaciones de compensación y depósito para las transacciones de títulos de las Fondos de Inversión Colectiva se concentran principalmente con Deceval para la deuda privada y DCV para la deuda pública.

e) Riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez está relacionado con la imposibilidad de cumplir con las obligaciones adquiridas con los clientes y contrapartes del mercado financiero en cualquier momento, moneda y lugar, para lo cual Fiduciaria Corficolombiana revisan diariamente sus recursos disponibles.

La Fiduciaria gestiona el riesgo de liquidez de acuerdo a los parámetros establecidos en el Capítulo VI de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera y en concordancia con las reglas relativas a la administración del riesgo de liquidez a través de los principios básicos del Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL), el cual establece los parámetros mínimos prudenciales que deben supervisar las entidades en su operación para administrar eficientemente el riesgo de liquidez al que están expuestos.

Para medir el riesgo de liquidez, la Fiduciaria calcula diariamente Indicadores de Riesgo de Liquidez (IRL) a un plazo de 7 días, según lo establecido en el modelo interno de la Fiduciaria que sigue los principales supuestos y parámetros del modelo estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta metodología analiza el descalce de los flujos de vencimientos contractuales de los activos, pasivos, como porcentaje del volumen que tiene los activos líquidos, esperando así contar con

(Continúa)

la liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones en el corto plazo. La Gestión se realiza con un modelo interno puesto que no existe un modelo estándar para sociedades fiduciarias.

A través del Comité de Riesgo e Inversión, la Alta Dirección conoce la situación de liquidez del portafolio de la Sociedad Fiduciaria y toma las decisiones necesarias teniendo en cuenta los activos líquidos que deban mantenerse para cumplir sus obligaciones con clientes y contrapartes. Además ha establecido planes de contingencia de liquidez para responder a un deterioro del IRL.

A continuación se presenta un análisis de los vencimientos de los pasivos financieros de la Fiduciaria, presentados a su valor en libros, determinados con base en el período remanente, entre la fecha del estado consolidado de situación financiera y la fecha de vencimiento contractual:

31 de diciembre 2018

DESCRIPCIÓN	Menos de 1 año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Total
PASIVOS FINANCIEROS				
A COSTO AMORTIZADO				
Operaciones del mercado monetario	-	-	-	-
Obligaciones financieras de Corto Plazo	-	-	-	-
Obligaciones financieras de largo plazo	-	110,205	-	110,205
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS	**-**	**110,205**	**-**	**110,205**

31 de diciembre 2017

DESCRIPCIÓN	Menos de 1 año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Total
PASIVOS FINANCIEROS				
A COSTO AMORTIZADO				
Operaciones del mercado monetario	106,495,490	-	-	106,495,490
Obligaciones financieras de Corto Plazo	-	-	-	-
Obligaciones financieras de largo plazo	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS	**106,495,490**	-	**-**	**106,495,490**

Como se especificó anteriormente la Fiduciaria mide el riesgo de liquidez al que está expuesta, mediante un indicador de riesgo de liquidez de corto plazo (banda de tiempo de 7 días) cuyos resultados se presentan a continuación:

Componentes	31 de diciembre 2018	31 de diciembre 2017
Requerimientos de Liquidez Estimados (A)	-	26,623,872
Total Activos Líquidos (B)	42,378,692	39,191,013
Indicador IRL Monto (B - A)	42,378,692	12,567,141

Se puede apreciar que la Fiduciaria cuenta con un buen nivel de liquidez ya que cuenta con un superávit de liquidez para diciembre 2018 y no tiene requerimiento de liquidez debido a que se cancelaron las fuentes de apalancamiento.

(Continúa)

f) Riesgo operativo

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en el recurso humano, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal y reputacional, asociados a tales factores.

Para cuantificar el riesgo operativo asumido por la sociedad fiduciaria, la Superintendencia Financiera de Colombia, a partir del 27 de diciembre de 2006 en el Capítulo XXIII de la Circular Externa 100 de 1995 impartió instrucciones en materia de administración de riesgo operativo. De esta manera, señaló los parámetros y criterios que se deben observar para la adecuada identificación, medición, control y monitoreo de este tipo de riesgo, con miras a disminuir o mitigar las pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en los distintos factores de riesgo operativo. Fiduciaria Corficolombiana ha implementado el sistema de administración de riesgo operativo, atendiendo los plazos previstos en la Circular Externa 041 de 2007.

Con relación a la base de datos de riesgo operacional del Sistema de Administración de Riesgo Operacional y en la contabilidad de la Sociedad a diciembre 31 del 2018, se contabilizaron 37 eventos tipo A los cuales suman $570,12 millones de pesos, de los cuales $405,47 millones corresponde a una provisión, por lo tanto las pérdidas efectivas suman un total de $164,65 millones de pesos en el año.

Descripción	2018		2017	
	Valor	No. Eventos	Valor	No. Eventos
Riesgo Operativo	31,50	32	237,871	29
Litigios en Procesos Ejecutivos – (Provisión)	405,47	1	0	0
Intereses por multas y sanciones	133,15	4	543,135	7
	$ 570,12	**37**	**$ 781,006**	**36**

El total de eventos de riesgo registrados en la base de datos de riesgo operacional del Sistema de Administración de Riesgo Operacional al corte del 31 de diciembre de 2018, es de 231 eventos distribuidos de la siguiente manera:

Factor de Riesgo	No. Eventos 2018	Participación %	No. Eventos 2017	Participación %
Recurso Humano	126	54,55%	94	50,00%
Plataforma Tecnológica	66	28,57%	35	0
Procesos	27	11,69%	51	27,13%
Acontecimientos Externos	9	3,90%	7	3,72%
Infraestructura	3	1,30%	1	0,53%
	231	**100%**	**188**	**100%**

Durante el periodo se diseñaron y desarrollaron planes de acción por los diferentes procesos de la entidad, los cuales se encontraban encaminados a reducir la probabilidad de ocurrencia de los eventos de riesgo operacional generados por las diversas fuentes generadoras de riesgo, obteniendo que un 90,04% de los eventos de riesgo contaron con planes de acción para su corrección y/o mitigación, sobre el 9,96% restante, el área de Riesgo Operacional continúa realizando gestión y seguimiento para que dichos eventos cuenten con plan de acción.

(Continúa)

Los avances más significativos en materia de riesgo operacional llevados a cabo durante el año 2018 fueron:

- Se brindó capacitación en riesgo operativo y continuidad del negocio a los funcionarios de la entidad.
- Se realizó actualización de 28 matrices de riesgo operativo de los diferentes procesos de la entidad.
- Se inició el proceso de pruebas del nuevo aplicativo para la administración del riesgo operacional MEGA.
- Se participó activamente en comité de Asofiduciarias para validar impactos en temas normativos.
- Se creó un nuevo procedimiento para la ejecución de Pruebas de Recorrido de controles

g) Riesgo de lavado de activos y de financiación del terrorismo

El riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo se entiende como la posibilidad de pérdida económica o de daño del buen nombre que pudiera sufrir la Entidad si fuera utilizada directamente o a través de sus operaciones como instrumento para el lavado de activos, o para la canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas, o cuando se pretenda el ocultamiento de activos provenientes de dichas actividades a través de la Entidad.

En virtud de lo anterior, y consciente de su compromiso de luchar contra las organizaciones criminales, la Fiduciaria, en cumplimiento de las disposiciones de la Superintendencia Financiera de Colombia, adoptó los mecanismos necesarios para evitar la ocurrencia de eventos que puedan afectar negativamente sus resultados y su negocio. Por este motivo, Fiduciaria Corficolombiana cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo del Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo SARLAFT, el cual está integrado por etapas, elementos, políticas, procedimientos y metodologías para la identificación, evaluación, control y monitoreo de estos riesgos, así como el conocimiento de los clientes, sus operaciones con la Fiduciaria y los segmentos de mercado atendidos; el sistema, el cual está contenido en el Manual de SARLAFT aprobado por la Junta Directiva, también considera el monitoreo de las transacciones, la capacitación al personal y la colaboración con las autoridades, y es administrado por el Oficial de Cumplimiento Corporativo, quien tiene la responsabilidad de evaluar los mecanismos de prevención y control, a fin de establecer la efectividad de los mismos y su cumplimiento por parte de todos los funcionarios de la Fiduciaria.

Dentro del marco de la regulación de la Superintendencia Financiera de Colombia y en especial siguiendo las instrucciones impartidas en la Parte I Título IV Capítulo IV de la Circular Básica Jurídica, Fiduciaria Corficolombiana presenta unos resultados satisfactorios en la gestión adelantada con relación al Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo SARLAFT, los cuales se ajustan a las normas vigentes, a las políticas y metodologías adoptadas por la Junta Directiva y a las Recomendaciones de los Estándares Internacionales relacionados con el tema. Durante el año 2018, se adelantaron acciones para ajustar algunos de los componentes del Sistema, con el fin de ejecutar planes de acción y de mejora trabajados conjuntamente con la Superintendencia Financiera de Colombia para atender sus requerimientos de ajuste y robustecer los mecanismos de prevención y control.

Las actividades del SARLAFT se desarrollaron teniendo en cuenta las metodologías adoptadas por la Fiduciaria, lo que permitió continuar con la mitigación de los riesgos como consecuencia de la aplicación

(Continúa)

de controles diseñados para cada uno de los factores de riesgo definidos en la Circular Básica Jurídica Parte I Título IV Capítulo IV de la Superintendencia Financiera de Colombia (Cliente, Producto, Canal y Jurisdicción). De acuerdo con las mediciones realizadas durante el 2018 con base en el SARLAFT, la entidad mantiene niveles de riesgo residual “Medio Bajo” y “Bajo”; no obstante, éstos son monitoreados trimestralmente. Dicha valoración estuvo afectada por algunos eventos relevantes que impactaron moderadamente la evaluación de riesgos inherentes.

La Fiduciaria cuenta con herramientas tecnológicas que le han permitido implementar la política de conocimiento del cliente y el monitoreo de señales de alerta con el propósito de identificar operaciones inusuales y reportar las operaciones sospechosas a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), en los términos que establece la ley. El sistema también contiene modelos de segmentación de los factores de riesgo del SARLAFT (cliente, producto, canal y jurisdicción) que le permiten a la entidad identificar riesgos y detectar operaciones inusuales partiendo del perfil de los segmentos.

De otro lado, con el fin de impulsar y consolidar la cultura de prevención, la Fiduciaria Corficolombiana cuenta con un programa institucional de capacitación dirigido a los colaboradores, en el cual se transmiten conocimientos, información relevante y se imparten directrices respecto al marco regulatorio y los mecanismos de control que se tienen sobre la prevención del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo.

En cuanto al deber de colaboración con las autoridades, y en cumplimiento de lo establecido en las normas legales, la Fiduciaria presentó oportunamente los informes y reportes institucionales a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), y atendió las solicitudes de información presentadas por parte de las autoridades.

La supervisión directa de los controles para prevenir estos riesgos es efectuada por el Oficial de Cumplimiento; así mismo ejercen supervisión la Auditoría Interna y la Revisoría Fiscal, como también la administración y la Junta Directiva a través de los informes presentados periódicamente por el Oficial de Cumplimiento y el Revisor Fiscal. De acuerdo con los resultados de las diferentes etapas del SARLAFT, los informes de los entes de control y los pronunciamientos de la Junta Directiva con relación a los informes presentados por el Oficial de Cumplimiento trimestralmente, la entidad mantiene una adecuada gestión del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo. Durante el 2017 se atendieron los requerimientos e informes presentados por la Superintendencia Financiera de Colombia, la Auditoría Interna de la Fiduciaria y por la Revisoría Fiscal sobre el SARLAFT, con el fin de implementar las recomendaciones orientadas a la optimización del Sistema. De acuerdo con los informes recibidos, los resultados de la gestión del SARLAFT en la Entidad se consideran satisfactorios, con algunas oportunidades de mejora, que fueron atendidas por la entidad.

h) Riesgo legal

La Gerencia Jurídica soporta la labor de gestión del riesgo legal en los Fideicomisos, Fondos de Inversión Colectiva y Fondos de Capital Privado administrados por la Fiduciaria. En particular, define y establece los procedimientos necesarios para controlar adecuadamente el riesgo legal de los negocios, velando que éstos cumplan con las normas legales, que su documentación cumpla los requisitos legales; y redacta los contratos que soportan las operaciones realizadas por las diferentes unidades de negocio, previa autorización del Comité de Aprobación de Negocios.

(Continúa)

En lo relacionado con las contingencias judiciales y administrativas que guardan relación con la Fiduciaria, se debe señalar que en los casos que establece la normatividad vigente y las políticas contables internas corporativas, las respectivas contingencias se encuentran debidamente provisionadas.

La Fiduciaria, en concordancia con las instrucciones impartidas en la Circular Externa 066 de 2001, modificada por la Circular Externa 002 de 2003 de la Superintendencia Financiera, valoró las pretensiones de los procesos en su contra con base en análisis y conceptos de los abogados encargados.

En lo que respecta a derechos de autor, la Fiduciaria utiliza únicamente software o licencias adquiridos legalmente y no permite que en sus equipos se usen programas diferentes a los aprobados oficialmente.

En la nota 16 y 33 a los estados financieros se detallan los procesos en contra de la Fiduciaria.

i) Administración de capital

La política de la Fiduciaria es mantener una base de capital sólida para conservar la confianza de los inversionistas, los acreedores y el mercado en general, así como para respaldar el desarrollo futuro del negocio. El Capital se compone del patrimonio total el cual es monitoreado por la administración de la Fiduciaria y la Junta Directiva mediante el seguimiento al margen de solvencia, retorno de capital de acuerdo con el presupuesto y la distribución de dividendos a los accionistas. Es importante para la Fiduciaria cumplir con los requerimientos de capital necesarios para la gestión actual y proyección de crecimiento en la administración de Fondos de Inversión Colectiva y Pasivos Pensionales de acuerdo con el margen de Solvencia.

El objetivo de la Fiduciaria para el año 2018 fue alcanzar un retorno Patrimonial (Patrimonio Móvil) de 16.3% con un resultado del ejercicio de 20.2%, resultado por encima del presupuestado, este se da por la sobre ejecución en la Utilidad Presupuestada por el orden de 1.942 Millones, con una Meta de 9.790 Millones y un resultado real de 11.732 Millones.

En cuanto al índice de Solvencia con corte al 31 de diciembre de 2018 la compañía cuenta con la capacidad necesaria para crecer en el monto administrado de Fondos de Inversión Colectiva y de Pasivos Pensionales de acuerdo con las metas de crecimiento de la Sociedad.

En Colombia, aplican requerimientos de capital específicos aplicables a la actividad económica correspondiente de cada una de las entidades financieras. Para el caso de las sociedades fiduciarias, la relación de solvencia se define como el valor del patrimonio técnico calculado, dividido por el valor de exposición al riesgo operacional. Esta relación se expresa en términos porcentuales. La relación de solvencia mínima de las sociedades fiduciarias que administren a través de patrimonios autónomos recursos de la seguridad social será del nueve por ciento (9%), conforme lo señala los artículos 2.5.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010 modificado por el Decreto 1771 de 2012 y Decreto 1648 de 2014, reglamentado por la Circular Externa 006 de 2015 y 045 de 2015 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Durante los años 2018 y 2017 la Fiduciaria ha cumplido adecuadamente con los requerimientos de capital, a nivel de los estados financieros individuales para propósitos de solvencia, preparados bajo las instrucciones de la Superintendencia Financiera.

El valor de los activos recibidos por la Fiduciaria para la administración de reservas o garantías de obligaciones del sistema de seguridad incluidos los regímenes excepcionales no podrán exceder de cuarenta y ocho (48) veces su patrimonio técnico.

El margen de solvencia de la Fiduciaria al 31 de diciembre de 2018 y 2017 cumple con las 100 veces establecidas en el Decreto 2555 de 2010, el cual asciende a 1,293,335 y 1,621,737 respectivamente.

(Continúa)

No hubo cambios en el enfoque de la Fiduciaria para la administración de capital durante el año.

j) Sistema de Atención al Consumidor Financiero

En el año 2018, la Fiduciaria dio cumplimiento a las políticas establecidas en el Manual del Sistema de Atención al Consumidor Financiero SAC, aplicando los procedimientos para la instrumentación de los elementos y etapas del sistema acorde a la normatividad vigente. Igualmente, contó con la infraestructura acorde con la correcta administración y funcionamiento del SAC, brindando una atención eficaz a las peticiones formuladas por los consumidores financieros.

El diseño y aplicación de las políticas y procedimientos del Sistema de Atención al Consumidor Financiero de la Fiduciaria, se encuentran bajo el marco normativo del SAC. Las oportunidades de mejora identificadas fueron debidamente implementadas y/o solicitadas ante las áreas pertinentes.

Así mismo, se han adelantado actividades para la implementación de la Circular Externa 008 de 2017 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, en relación al Sistema de Atención a los Consumidores Financieros en situación de discapacidad.

En cuanto a capacitación, los funcionarios reciben mensualmente boletines informativos por medio del buzón SAC con el fin de ayudarlos a tomar decisiones informadas para su ámbito personal y laboral, abordando temas relacionados con el ahorro, la importancia de ahorrar, regímenes de pensiones en Colombia, deberes – obligaciones- historia crediticia de los consumidores financieros, uso de la tarjeta débito y crédito, la Big data, entre otros. Por otra parte, los colaboradores se encuentran dentro del proceso de certificación en el módulo normativo virtual dedicado al “Tratamiento de datos personales “.

Adicionalmente, como miembro del Comité en el programa de educación financiera para los consumidores financieros que adelanta ASOFIDUCIARIAS, Fiduciaria Corficolombiana participa en actividades como: apoyo, revisión - actualización de materiales y presentaciones sobre temas fiduciarios, incluyendo la construcción de material sobre “Fiducia de Inversión”; también opina sobre material y videos de educación financiera en el contexto de sociedades fiduciarias

Nota 5 – Efectivo

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Moneda Legal			
Bancolombia S.A.	$	3,550	8,133,318
Banco GNB S.A.		461,599	7,817,312
Banco Av Villas S.A.		628,657	164,938
Banco de Bogotá S.A.		431,079	2,243,869
Banco de Occidente S.A.		305,251	12,505,361
Banco Itau Corpbanca Colombia S.A.		14,444	15,039
Banco de la República		2,500	2,500
Corficolombiana S.A.		1,619,333	5,009,787
	$	**3,466,413**	**35,892,124**
Moneda Extranjera en Moneda legal			
Banco Citibank S.A.		326,950	220,873
	$	**3,793,363**	**36,112,997**

La tasa representativa de mercado utilizada para re expresar los depósitos en dólares que tiene la Fiduciaria a 31 de diciembre de 2018 y 2017 es de $3,249,75 y $2,984 pesos; respectivamente.

(Continúa)

A continuación se presenta un detalle de la calidad crediticia determinada por agentes calificadores de riesgo independientes, de las principales instituciones financieras en la cual la Fiduciaria mantiene fondos.

		2018	2017
Calidad crediticia			
AAA	$	3,317,320	28,278,146
AA+		461,607	7,834,851
AA		14,436	-
BBB+		-	-
No disponible - Cajas menores		3,909	3,689
TOTAL	$	**3,797,272**	**36,116,686**

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 no existen restricciones, ni limitaciones sobre el disponible.
Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se tienen partidas conciliatorias, ver Nota. 14 Cuentas por pagar.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 no se evidencian indicios de deterioro para el Efectivo.

Nota 6 – Operaciones del mercado monetario y relacionadas

Al 31 de diciembre de 2018, no se presentaron operaciones simultáneas de moneda legal.

Al 31 de diciembre de 2017 se tenían celebradas las siguientes operaciones:

Título	Vencimiento	Valor Nominal	Valor Mercado	Tasa de Mercado (E.A)
3962458	9/01/2018	2,046,820	2,060,976	5.6
3963805	12/01/2018	558,641	557,520	6.3
			2,618,496	

Nota 7 – Inversiones

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Negociables			
A valor razonable con cambios en resultados			
Instrumentos representativos de deuda (1)	$	1,182,737	6,243,991
		1,182,737	**6,243,991**
Disponibles para la Venta			
A valor razonable con cambios en el ORI			
Títulos de tesorería – Tes(2)		39,106,123	108,725,360
Inversiones en instrumentos de patrimonio (3)		5,191,605	5,590,292
		44,297,728	**114,315,652**
	$	**45,480,465**	**120,559,643**

(1) Al 31 de diciembre del 2018 se tienen un bono de Direccion del tesoro Nacional en USD por $167,487 y certificado de depósito en pesos por $1,015,250 con el banco BBVA

(Continúa)

COLOMBIA S.A., la variación principalmente corresponde a la venta de Bono de Oleoducto y Ecopetrol 1,000 USD.

(2) Al 31 de diciembre del 2018 la variación corresponde a la disminución de inversiones a valor razonable con cambios en resultados por la reclasificación de Negociables a disponibles los cuales de acuerdo con la política.

(3) Al 31 de diciembre del 2018 las acciones de la Bolsa de Valores de Colombia con 433,356 en acciones y una participación 0.72%, se reconocieron dividendos en el estado de resultados por la inversión por el valor de $216.7 millones, al 31 de diciembre del 2017 se presentó el intercambio entre la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y las entidades inversionistas de Deceval, estaban a un precio de $677,748.80 pasando a un precio de $25.12 por acción de la BVC.

A continuación se presenta un detalle de la calidad crediticia determinada por agentes calificadores de riesgo independientes o internos, de las principales contrapartes en títulos de deuda e inversiones en instrumentos de patrimonio en las cuales la Sociedad Fiduciaria tiene activos financieros a valor razonable:

		2018	2017
Calidad crediticia			
Emitidos y garantizados por la Nación	$	39,106,123	108,725,360
Grado de inversión		6,374,342	11,834,283
	$	**45,480,465**	**120,559,643**

Al 31 de diciembre de 2017 las inversiones que están garantizando instrumentos financieros a costo amortizado – Operaciones Simultaneas, corresponden a títulos a valor razonable con cambios en el ORI- en garantía sobre operaciones en el mercado monetario con valor de $ 106,536,360

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 no existen restricciones, ni limitaciones sobre las inversiones.

Nota 8 – Cuentas por cobrar, neto

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Comisiones (1)	$	6,521,133	12,006,725
Impuestos (2)		4,962,618	2,454,944
A empleados		738,627	623,005
Diversas (3)		675,674	1,258,645
		12,898,052	**16,343,319**
Deterioro comisiones fiduciarias (4)		(702,108)	(7,660,735)
Deterioro diversas		(316,912)	(478,797)
		(1,019,020)	**(8,139,532)**
	$	**11,879,032**	**8,203,787**

(Continúa)

(1) El siguiente es el detalle de las cuentas por cobrar comisiones:

		2018	2017
Comisiones Fondos de Inversión Colectivo y Capital Privado	$	3,311,751	2,407,041
Comisiones Negocios Fiduciarios (*)		3,209,382	9,599,684
	$	**6,521,133**	**12,006,725**

(*) Corresponde principalmente por el recaudo de comisión del Fideicomiso Ruta del Sol Sector 2, establecida en el Otrosí No. 3 al contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable de Administración de Recursos Denominado Ruta del Sol Sector 2 por el valor de $6.602.446 y comisión patrimonios autónomos por el valor de $975,569 y Grupo Monarca S.A por el valor de $181,934, proyectos e inversiones inmobiliarias por el valor de $141,964.

La cuenta evaluada individualmente corresponde a Vida centro profesional S.A.

La cuenta por cobrar a Vida Centro Profesional S.A. a diciembre de 2016 se ejecutó un acuerdo de pago sobre las comisiones de los fideicomisos Vida Centro Profesional, Vida Centro Profesional Cartagena, y Acciones Vida Centro Profesional donde actúa como fideicomitente, por valor de $387,630, que sería pagada en un plazo de tres años, y de acuerdo con el comportamiento histórico del cliente, al corte de diciembre 2017 se reflejó en los estados financieros en la cuenta por cobrar por el valor de $192,667 con una recuperación de 74% y al corte de diciembre de 2018 se refleja en su estados financieros en su cuenta por cobrar en comisiones por el valor $190,133 con el cálculo de valor presente con una recuperación de la cuenta por cobrar del 88%.

El siguiente es el detalle de las cuentas por cobrar por comisiones por plazos de deterioro:

Plazo en días	% de deterioro en intervalo		2018
0 – 0	0%	$	5,211,009
1 – 90	3.76%		536,785
91 – 181	26.97%		87,347
181– 360	27.79%		183,483
Mayor a 361	100.00%		502,509
		$	6,521,133

Plazo en días	% de deterioro en intervalo		2017
0 – 120	0%	$	11,083,134
121 – 150	26%		83,243
151 – 180	40%		13,424
181 – 360	55%		184,385
361 – 540	70%		223,150
541 – 720	85%		109,816
Mayor a 720	100%		309,573
		$	12,006,725

(Continúa)

(2) El siguiente es el detalle de las cuentas por cobrar por impuestos

Cuentas por Cobrar Impuestos		**2018**	**2017**
Retenciones en la fuente		3,503,341	-
Anticipo de impuestos de renta		537,732	-
Retención en la fuente patrimonios Autónomos		273,573	232
Impuestos por retenciones a los FIC, FCP y Encargos Fiduciarios		427,552	2,453,690
Recobros por impuestos a fideicomisos		219,237	-
Anticipo impuesto de ICA	$	1,183	1,022
Total cuentas por cobrar	$	**4,962,618**	**2,454,944**

(3) El siguiente es el detalle de las cuentas por cobrar diversas:

Cuentas por Cobrar Diversas		**2018**	**2017**
Saldos a favor en impuesto de renta	$	-	476,551
Servicios administrativos		462,725	598,455
Cuentas por cobrar exempleados		99,871	183,639
Otros		61,534	-
Intereses de mora		51,544	-
Total cuentas por cobrar	$	**675,674**	**1,258,645**

(4) Deterioro cuentas por cobrar

El siguiente es el movimiento del deterioro al 31 de diciembre:

		Comisiones	**Diversas**	**Total**
Saldo al 31 de diciembre de 2017	$	(7,660,735)	(478,797)	(8,139,532)
Deterioro cargado a gastos		(538,878)	(47,425)	(586,303)
Deterioro Adopción IFRS 9 (*)		(78,364)	89,539	11,175
Castigo de cartera		226,497	-	226,497
Recuperaciones por deterioro		7,349,372	119,771	7,469,143
Saldo al 31 de diciembre de 2018	$	(702,108)	(316,912)	(1,019,020)

		Comisiones	**Diversas**	**Total**
Saldo al 31 de diciembre de 2016	$	(464,597)	(348,973)	(813,570)
Deterioro cargado a gastos		(7,465,580)	(138,060)	(7,603,640)
Dadas de baja (Facturación Suspendida)		70,114	-	70,114
Reclasificaciones		14.738	(14,738)	-
Recuperaciones por deterioro		184,590	22,974	207,564
Saldo al 31 de diciembre de 2017	$	**(7,660,735)**	**(478,797)**	**(8,139,532)**

*Corresponde a la adopción de IFRS 9 de las cuentas por cobrar ver nota 20 Utilidades retenidas.

(Continúa)

El siguiente es el detalle de la maduración de las Cuentas por Cobrar:

2018

		Menor a 1 Año	Mayor a 1 Año	Saldo
Comisiones	**$**	5,925,622	595,511	6,521,133
Impuestos		4,042,256	-	4,042,256
A Empleados		108,533	630,094	738,627
Diversas		1,366,138	229,898	1,596,036
	$	11,442,549	1,455,503	12,898,052

2017

		Menor a 1 Año	Mayor a 1 Año	Saldo
Comisiones	**$**	11,364,186	642,539	12,006,725
Impuestos		1,022	-	1,022
A Empleados		82,247	540,758	623,005
Diversas		3,218,334	494,233	3,712,567
	$	14,665,789	1,677,530	16,343,319

Nota 9 – Propiedades y equipo, neto

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

2018		Costo	Depreciación acumulada	Importe en libros
Terrenos	$	6,518	-	6,518
Edificios		41,482	(3,697)	37,785
Vehículos (*)		128,905	(21,269)	107,636
Enseres y accesorios		976,147	(393,449)	582,698
Equipo de oficina		262,728	(126,933)	135,795
Equipo informático		5,311,964	(2,940,993)	2,370,971
Mejoras en propiedades ajenas		1,349,999	(296,010)	1,053,989
	$	8,077,743	(3,782,351)	4,295,392

2017		Costo	Depreciación acumulada	Importe en libros
Terrenos	$	6,518	-	6,518
Edificios		41,482	(2,957)	38,525
Vehículos (*)		77,847	(68,633)	9,214
Enseres y accesorios		777,942	(312,953)	464,989
Equipo de oficina		263,326	(105,727)	157,599
Equipo informático		4,641,212	(2,147,694)	2,493,518
Mejoras en propiedades ajenas		932,572	(187,309)	745,263
	$	6,740,899	(2,825,273)	3,915,626

(Continúa)

(*)Corresponde al contrato de leasing financiero sobre vehículo realizado con Leasing Corficolombiana, con opción de compra y transferencia del bien al final del contrato, sobre el cual no se tiene ninguna restricción sobre el mismo, corresponde a un arrendamiento financiero (Nota 13) se detalla la maduración.

La Fiduciaria reconoce la propiedad y equipo al costo.

El siguiente es el movimiento de la propiedad y equipo al 31 diciembre:

		2018	2017
Costo			
Saldo anterior	$	6,740,899	6,103,475
Compras o adquisiciones		1,488,676	822,206
Retiros, activos totalmente depreciados		(151,832)	(184,782)
Saldo actual		**8,077,743**	**6,740,899**
Depreciación Acumulada			
Saldo anterior		2,825,273	2,014,004
Depreciación con cargo a resultados		1,098,012	996,051
Retiros, activos totalmente depreciados		(140,934)	(184,782)
Saldo actual		**3,782,351**	**2,825,273**
	$	**4,295,392**	**3,915,626**

La Fiduciaria ha mantenido medidas necesarias para la conservación y protección de sus activos. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, existen pólizas de seguros para cubrir riesgos de sustracción, incendio, terremoto, temblor, asonada, motín, explosión, erupción volcánica, baja tensión, daños de agua, anegación, predios, pérdida o daños a oficinas y vehículos. No existen hipotecas o reservas de dominio, sobre los mismos, ni han sido cedidos en garantía prendaria.

Durante los periodos que se presentan las propiedades y equipos no presentaron indicios de deterioro.

Al cierre de 31 de diciembre de 2018 y 2017 no existen restricciones ni pignoraciones sobre las propiedades y equipo.

Nota 10 – Activos intangibles

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Costo			
Saldo anterior	$	3,604,854	2,285,307
Compras		3,032,832	1,820,696
Intangibles totalmente amortizados		(1,858,690)	-501,149
Saldo actual	**$**	**4,778,996**	**3,604,854**

(Continúa)

Amortización Acumulada:			
Saldo anterior	$	(1,226,048)	(585,863)
Gasto Amortización del periodo		(2,054,479)	(1,141,334)
Intangibles totalmente amortizados		1,858,690	501,149
Saldo actual	**$**	**(1,421,837)**	**(1,226,048)**
	$	**3,357,159**	**2,378,806**

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, no existen restricciones sobre los activos intangibles, ni se presentaron indicios de deterioro.

La siguiente es la maduración de los intangibles:

Saldos a 31 de diciembre de 2018

		Menor a 1 Año	Mayor a 1 Año	Saldo
Software	$	2,222,652	786,216	3,008,868
Licencias		348,291	-	348,291
	$	**2,570,943**	**786,216**	**3,357,159**

Saldos a 31 de diciembre de 2017

		Menor a 1 Año	Mayor a 1 año	Saldo
Software	$	297,833	1,132,706	1,430,539
Licencias		653,303	294,964	948,267
	$	**951,136**	**1,427,670**	**2,378,806**

Nota 11 – Impuesto a las Ganancias

a. Componentes del gasto por impuesto a las ganancias:

El gasto por impuesto a las ganancias por los años terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017 comprende lo siguiente:

		31 de Diciembre de 2018		31 de diciembre de 2017
Impuesto de renta del período corriente	$	3,910,212	$	8,558,681
Sobretasa de impuesto sobre la renta		441,965		1,462,356
Recuperación impuesto corriente de periodos anteriores		42,934		-
Subtotal de impuesto corriente	**$**	**4,395,111**	**$**	**10,021,037**
Impuestos diferidos netos del periodo		2,453,789		(2,743,019)
Total impuesto a las ganancias	**$**	**6,848,900**	**$**	**7,278,018**

(Continúa)

a. **Reconciliación de la tasa de impuestos de acuerdo con las disposiciones tributarias y la tasa efectiva:**

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que en Colombia:

- La tarifa de impuesto sobre la renta para el año 2017 y 2018 es del 40% y 37% respectivamente (incluida la sobretasa del impuesto de renta del 6% y 4%, respectivamente).

- De acuerdo con lo establecido en la Ley de Financiamiento 1943 de 2018, la tarifa de impuesto sobre la renta para los años 2019, 2020, 2021, 2022 y siguientes es el 33%, 32%, 31% y 30%, respectivamente. Adicionalmente, para las entidades financieras que obtengan en el periodo una renta gravable igual o superior a 120.000 UVT aplican unos puntos adicionales de impuesto de renta del 4% para el año 2019 y del 3% para los años 2020 y 2021.

- En los años 2017 y 2018, la renta presuntiva para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3,5% del patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.

- Con la Ley de Financiamiento 1943 de 2018 se reduce la renta presuntiva al 1,5% del patrimonio líquido del último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior en los años 2019 y 2020, y al 0% a partir del año 2021.

- Para los periodos gravables 2019 y 2020, se crea el beneficio de auditoría para los contribuyentes que incrementen su impuesto neto de renta del año gravable en relación con el impuesto neto de renta del año inmediatamente anterior por lo menos en un 30% o 20%, con lo cual la declaración de renta quedará en firme dentro los 6 o 12 meses siguientes a la fecha de su presentación, respectivamente.

- A partir del año 2017 las pérdidas fiscales podrán ser compensadas con rentas líquidas ordinarias que obtuvieren en los 12 periodos gravables siguientes.

- Los excesos de renta presuntiva pueden ser compensados en los 5 periodos gravables siguientes.

- El impuesto por ganancia ocasional está gravado a la tarifa del 10%.

De acuerdo con la NIC 12 párrafo 81 literal (c) el siguiente es el detalle de la conciliación entre el total de gasto de impuesto a las ganancias de la Compañía calculado a las tarifas tributarias actualmente vigentes y el gasto de impuesto efectivamente registrado en los resultados del periodo para los periodos terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	$ 18,580,492	$ 20,915,258
Gasto de impuesto teórico: a la tarifa del 37% (2018) - 40% (2017)	6,874,782	8,366,103
Más o (menos) impuestos que aumentan (disminuyen) el impuesto teórico:		
Gastos no deducibles	144,592	565,354

(Continúa)

Dividendos recibidos no constitutivos de renta	(80,171)	(129,564)
Intereses y otros ingresos no gravados de impuestos	(129,587)	(2,121,629)
Efecto en el impuesto diferido por tasas tributarias diferentes 37%(2018) 40% (2017)	28,350	645,754
Ajuste del impuesto corriente de periodos anteriores	42,934	-
Otros Conceptos	(32,000)	(48,000)
Total gasto por impuesto a las ganancias del período	**$ 6,848,900**	**$ 7,278,018**

a. Impuesto diferido por tipo de diferencia temporaria:

Las diferencias entre las bases de los activos y pasivos para propósitos de NCIF y las bases de los mismos para efectos fiscales dan lugar a diferencias temporarias que generan impuestos diferidos calculados y registrados por los años terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017:

	Saldo a 31 diciembre 2017	Efecto en resultados	Efecto en ORI	Efecto en Patrimonio	Saldo 31 diciembre 2018
Impuesto diferido activo					
Inversiones negociables en títulos de deuda	$ 854,482	(210,708)	47,295	-	691,069
Cuentas por Cobrar	209,121	(236,384)	-	28,995	1,732
Provisión de cartera de créditos	2,319,238	(2,038,156)	-	-	281,082
Beneficios a empleados	349,835	34,585	-	-	384,420
Otros	4,108	(6,392)	-	-	(2,284)
Subtotal	**3,736,784**	**(2,457,055)**	**47,295**	**28,995**	**1,356,019**
Impuesto diferido pasivo	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Propiedad, planta y equipo	(18,275)	3,266	-	-	(15,009)
Total neto	**$ 3,718,509**	**(2,453,789)**	**47,295**	**28,995**	**1,341,010**

Para efectos de presentación en el Estado de Situación Financiera, la Compañía realizó la compensación de los impuestos diferidos activos y pasivos conforme con lo dispuesto en el párrafo 74 de la NIC 12, considerando la aplicación de las disposiciones tributarias vigentes en Colombia sobre el derecho legal de compensar activos y pasivos por impuestos corrientes.

b. Efecto de impuestos corrientes y diferidos en cada componente de otro resultado integral en el patrimonio

Los efectos de los impuestos diferidos en cada componente de otros resultados integrales se detallan a continuación:

(Continúa)

	31 de diciembre de 2018			31 de diciembre de 2017		
	Monto antes de Impuestos	Impuesto diferido	Neto	Monto antes de Impuestos	Impuesto diferido	Neto
Instrumentos de patrimonio a valor razonable con ajuste a patrimonio	$ (398,687)	-	(398,687)	(2,473,347)	192,653	(2,280,694)
Instrumentos de patrimonio a valor razonable con ajuste a patrimonio	$ (127,825)	47,295	(80,530)	1,392,648	(542,256)	850,392
TOTAL	$ (526,512)	47295	(479,217)	(1,080,699)	(349,603)	(1,430,302)

c. Realización de impuestos diferidos activos

En periodos futuros se espera continuar generando rentas líquidas gravables contra las cuales poder recuperar los valores reconocidos como impuestos diferidos activos. Las estimaciones de los resultados fiscales futuros están basadas fundamentalmente en la proyección de la operación de la Compañía, cuya tendencia positiva se espera que continúe.

d. Incertidumbres en Posiciones Tributarias Abiertas.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Fiduciaria no presenta incertidumbres fiscales que generen una provisión adicional.

Nota 12 – Instrumentos financieros a costo amortizado

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

Moneda legal	2018		2017	
Operaciones Simultáneas	Valor	Rendimiento promedio	Valor	Rendimiento promedio
	$ -	-	$ 106,495,490	4.65%

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 las operaciones simultáneas estaban garantizadas con inversiones en títulos de deuda por valor de $0 y $106,536,360.

Nota 13 – Créditos de bancos y otras obligaciones financieras

Al 31 de diciembre de 2018 poseemos una obligación por concepto de leasing financiero, el siguiente es el detalle:

Obligaciones leasing financiero

2018		Menos de 1 año	Entre 1 y 5 años	TOTAL
Pagos mínimos de arrendamiento a ser pagados en años futuros	$	33,538	103,408	136,946
Menos costos financieros futuros		(10,868)	(15,873)	(26,741)
Valor presente de los pagos mínimos de arrendamiento	**$**	22.670	87,535	110,205

(Continúa)

Corresponde al contrato de leasing financiero adquirido en el mes febrero por concepto de vehículo para la gerencia, a la fecha no se tiene ninguna restricción sobre el mismo.

El siguiente es el movimiento de depreciación realizado sobre el bien en leasing financiero:

		2018	2017
Costo:			
Vehículo	$	128,905	77,847
Depreciación Acumulada:			
Saldo anterior		68,633	51,474
Depreciación con cargo a resultados		22,699	17,159
Baja Vehículo		(77,847)	-
Valor Residual		7,784	-
Saldo actual	$	21,269	68,633
Valor Neto	$	107,636	9,214

Nota 14 - Cuentas por pagar

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Comisiones y honorarios	$	602,911	252,121
Industria y comercio		216,844	200,576
Impuesto sobre las ventas por pagar		323,640	275,821
Retenciones en la fuente (1)		1,474,914	3,211,401
Arrendamientos		72,770	18,691
Proveedores (2)		3,597,091	2,838,299
Diversas (3)		467,600	823,887
	$	**6,755,770**	**7,620,796**

(1) La variación principalmente corresponde al pago de retenciones en la fuente aplicadas a las operaciones del 2018 e impuestos de los fondos de Inversión, encargos fiduciarios sobre utilidades de los fideicomisos.

(2) El siguiente es el detalle de la cuentas por pagar a proveedores al 31 de diciembre :

Proveedor		2018	2017
Corporación Financiera Colombiana S.A (a)	$	1,305,491	1,699,008
ITC Soluciones Tecnológicas S.A.S		748,258	46,164
Casa de Bolsa comisionista de bolsa		689,325	-
La Previsora		146,950	-
Cititrust S.A.		71,955	88,985
Quick BPO		39,929	9,473
Presencia Laboral		37,363	37,847
Ricoh Colombia		32,680	-
Cajas de compensación		28,796	66,847
Banco de Occidente S.A.		15,308	4,813
Aexpress S.A.		11,684	20,085

(Continúa)

Taxis Libres 444444 S.A		2,812	6,400
Seguros del Estado S.A.		-	86,400
SQDM S.A		-	44,420
Visión Software S.A		-	132,446
A Toda Hora S.A.		-	62,060
Etek International		-	104,202
Openlink Sistemas de Redes de Datos		-	40,555
Otros		466,540	388,594
	$	**3,597,091**	**2,838,299**

(a) Corresponde al pago pendiente por los siguientes conceptos, pagaderos entre 30 y 60 días:

		2018	**2017**
Cobros por servicios de sistemas	$	896,812	723,689
Servicios por licenciamiento empresarial		160,971	421,941
Red banca comercial		152,645	294,622
Gastos Calle 37		34,785	-
Servicios Públicos		16,534	256,788
Otros	$	43,744	1,968
		1,305,491	**1,699,008**

(3) El siguiente es el detalle de la cuentas por pagar diversas:

Concepto		**2018**	**2017**
Pagos no registrados en extracto (a)	$	150,660	-
Giros de nómina y libranzas		104,824	109,692
Indemnización clientes Fondos de Inversión Colectiva (*)		74,507	74,516
Cuenta por pagar facturación y cartera		48,480	46,297
Cheques girados no cobrados		24,383	24,384
Consignaciones no registradas en libros (b)		2,919	503,312
Otras		61,827	65,686
	$	**467,600**	**823,887**

(*) Corresponde a saldos a favor para clientes y fideicomisos por mayor valor consignado en pago de comisiones e impuestos.

(Continúa)

(a) **Pagos no registrados en extracto**

2018	Cantidad	Menor a 1 año	Cantidad	Mayor a 1 año	Total
Banco Av Villas S.A.	-	$ -	13	$ 657	$ 657
Bancolombia S.A.	53	34,680	-	-	34,680
Banco de Occidente S.A.	56	53,626	95	61,697	115,323
	109	$ **88,306**	**108**	$ **62,354**	$ **150,660**

Al año 2017 no se presentaron pagos no registrados en extracto.

El disponible refleja los saldos bancarios, donde las partidas conciliatorias de la sociedad, se registrarán de acuerdo con el hecho económico que las genere y en caso que la partida conciliatoria implique un pérdida (partida no recuperable) se deberá reconocer en los estados financieros como un gasto, los saldos en el pasivo corresponde a consignaciones recibidas en las cuentas bancarias pendientes por identificar y corresponde a pagos realizados pendiente por reflejar en el extracto bancario.

La siguiente es la maduración de las cuentas por pagar:

2018	Menor a 1 Año	Mayor a 1 año	Saldo
Comisiones y honorarios	$ 602,911	-	602,911
Impuestos	540,484	-	540,484
Arrendamientos	72,770	-	72,770
Proveedores y Servicios por Pagar	3,597,091	-	3,597,091
Retenciones y aportes laborales	1,474,914	-	1,474,914
Diversas	169,569	298,031	467,600
	$ **6,457,739**	**298,031**	**6,755,770**

2017	Menor a 1 Año	Mayor a 1 año	Saldo
Comisiones y honorarios	$ 252,121	-	252,121
Impuestos	476,397	-	476,397
Arrendamientos	18,691	-	18,691
Proveedores y Servicios por Pagar	2,838,299	-	2,838,299
Retenciones y aportes laborales	3,211,401	-	3,211,401
Diversas	740,161	83,726	823,887
	$ **7,537,070**	**83,726**	**7,620,796**

(b) **Consignaciones no registradas en Libros**

2018	Cantidad	Menor a 1 año	Cantidad	Mayor a 1 año	Total
Banco Av Villas S.A.	-	$ -	-	$ -	$ -
Bancolombia S.A.	-	-	-	-	-
Banco de Occidente S.A.	16	2,919	-	-	2,919
	16	$ **2,919**	**-**	$ **-**	$ **2,919**

(Continúa)

2017	Cantidad	Menor a 1 año	Cantidad	Mayor a 1 año	Total
Banco Av Villas S.A.	-	$ -	24	$ 11,353	$ 11,353
Bancolombia S.A.	77	185,379	133	101,842	287,221
Banco de Occidente S.A.	147	137,775	242	66,963	204,738
	224	**$ 323,154**	**399**	$ **180,158**	**$ 503,312**

Nota 15 – Beneficios a empleados

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

	2018	2017
Obligaciones laborales		
Cesantías	**$** 707,809	596,662
Intereses sobre cesantías	80,632	-
Vacaciones	835,041	702,928
Prima Extralegal	523,183	447,360
	2,146,665	**1,746,950**
Otros beneficios a los empleados		
Cálculo Actuarial Prima de Antigüedad (a)	1,212,845	1,046,788
	1,212,845	**1,046,788**
Total Beneficios a Empleados	**$ 3,359,510**	**2,793,738**

(a) El siguiente es el movimiento de las provisiones por beneficios a los empleados de largo plazo:

	2018	2017
Saldo al inicio del periodo	**$** 1,046,188	671,631
Cálculo actuarial beneficios a empleados	273,970	458,148
Pagos a los empleados	(107,313)	(82,991)
Saldo al final del periodo	**$ 1,212,845**	**1,046,788**

Los beneficios a los empleados de largo plazo corresponden a la prima de antigüedad compensación en dinero que se otorga a los funcionarios fijos de la Fiduciaria que cumplen aniversarios de 10,15, 20, 25 y 30 años de labores continuas con la sociedad y que tiene como fin premiar la permanencia de los colaboradores en la empresa. La recuperación sobre la provisión y el cálculo actuarial son reconocidas en el estado de resultados.

El informe del cálculo actuarial se realizó el 31 de diciembre de 2018. Las variables utilizadas para el cálculo de la obligación proyectada de los beneficios de largo plazo de los empleados se muestran a continuación:

	2018	2017
Tasa de descuento	7.00%	6.50%
Tasa de inflación	3.00%	3,50%
Tasa de incremento salarial	4.00%	3,50%

(Continúa)

El análisis de sensibilidad del pasivo por beneficios a los empleados de las diferentes variables financieras y actuariales es el siguiente manteniendo las demás variables constantes:

2018	Incremento en la variable		Disminución en la variable	
Tasa de descuento	7.50%	$ 1,179,551	6.50%	$ 1,248,032
Tasa de crecimiento de los salarios	3.50%	$ 1,082,648	4.50%	$ 1,172,858
2017	**Incremento en la variable**		**Disminución en la variable**	
Tasa de descuento	7.00%	$ 1,017,233	6.00%	$ 1,076,784
Tasa de crecimiento de los salarios	3.00%	$ 1,082,648	4.0%	$ 1,011,460

Nota 16 – Provisiones

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Litigios En Proceso Ejecutivo (1)	**$**	437,974	13,000

La provisión de multas y sanciones otras autoridades administrativas corresponde a:

(1) Al 31 de diciembre de 2018 se reconoce provisión por el 30% que corresponde a $405,468, debido a una posible sanción por omisión de información al presentar la declaración de Patrimonios Autónomos de acuerdo al pliego de cargos emitido por la Dian.

El siguiente es el movimiento de las provisiones:

		2018
Saldo inicial	$	13,000
Incremento de provisiones		424,974
Saldo actual	**$**	**437,974**

Nota 17 – Capital suscrito y pagado

El siguiente es el número de acciones suscritas y pagadas al 31 de diciembre:

	2018	2017
Número de acciones autorizadas, emitidas y en circulación	31,383,950	31,383,950
Número de acciones ordinarias: Suscritas y pagadas	31,383,950	31,383,950

El valor nominal es de $1.000 pesos por acción, la totalidad de las acciones están clasificadas como acciones comunes.

Al 31 de diciembre de 2018 el capital social autorizado es de $31.383.950 y no existen restricciones, ni reservas sobre sobre la distribución de dividendos ni en las acciones.

Nota 18 – Reserva Legal

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 ascendió por valor de $14,467,901 y $13, 104,177 respectivamente. De conformidad con las normas legales vigentes, la Fiduciaria crea una reserva legal mediante la apropiación de diez por ciento (10%) de las utilidades netas de cada año hasta alcanzar un monto igual

(Continúa)

al cincuenta por ciento (50%) del capital social suscrito. Esta reserva puede reducirse por debajo del cincuenta por ciento (50%) del capital social suscrito para enjugar pérdidas en excesos de las utilidades retenidas. La reserva legal no puede ser inferior al porcentaje antes mencionado excepto para cubrir pérdidas en exceso de las utilidades retenidas, es una partida creada y exigida por la ley, por tal motivo no está sometida a la voluntad de la empresa y no se puede disponer de ellas para un fin diferente al de enjugar pérdidas.

Reservas ocasionales

Al 31 de diciembre de 2017 y 2018 no se aprobó la constitución de reservas ocasionales.

Dividendos Decretados

Los dividendos se decretan y pagan a los accionistas con base en la utilidad neta del año inmediatamente anterior. Los dividendos decretados fueron los siguientes:

Los dividendos decretados fueron aprobados en efectivo según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 67 del 20 de marzo de 2018, a razón de $391,08 sobre $31,383,950 acciones por un valor de $12,273,516, se propuso mediante seis pagos mensuales.
Los dividendos aprobados en efectivo según Acta de Asamblea General de Accionistas No. 65 del 17 de marzo de 2017, a razón de $395.44 por acción sobre $31,383,950 acciones por un valor total de $12,410,582.

Nota 19 – Prima en colocación de acciones

Durante el año 2018 y 2017, la cuenta no presento movimiento por lo anterior su saldo es de $4,258,575

Nota 20 – Resultados de ejercicios anteriores

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Adopción de Niif 9	$	(11,176)	-
Impuesto Diferido de la Niif 9		(28,995)	-
	$	(40,171)	-

Al cierre del 31 de diciembre se adoptó la NIIF 9 y se reflejó en los estados financieros para la clasificación y valoración de las inversiones y el cálculo de las provisiones por deterioro de la cartera a su vez se calcula el impuesto diferido de la misma

Nota 21 – Comisiones

El siguiente es el detalle de los ingresos por comisiones al 31 de diciembre:

		2018	2017
Fondos de Inversión Colectiva y Fondos de Capital Privado (1)	$	33,161,726	31,895,366
Fideicomisos de administración (2)		17,706,342	18,817,767
Fideicomisos inmobiliarios		5,534,324	5,245,714

(Continúa)

Fideicomisos de garantía	2,140,968	1,794,492
Fideicomisos de inversión	410,965	244,983
Fideicomisos recursos del Sistema General de Seguridad Social y otros relacionados	11,518	75,609
Bonos, tenedores de Bonos y Otros	140,335	46,073
$	**59,106,178**	**58,120,004**

(1) Se obtuvo un aumento relevante en comparación con el periodo anterior, debido a la fusión de fondos con la compañía Casa de bolsa.

(2) La variación corresponde principalmente al negocio Ruta del Sol debido a que al cierre de Diciembre 2017 se generó un ingreso por 5.333 y para el año 2018 fue de 1.073.

Nota 22 – Otros ingresos de operación

El siguiente es el detalle de los otros ingresos de operación al 31 de diciembre:

		2018	2017
Activos Castigados	$	126,563	107,021
Ingresos por reintegro de gastos para Fideicomisos		60,130	11,516
Interés de mora (1)		55,855	-
Reintegro de EPS por incapacidades		46,570	69,533
Ingresos por reintegro de gastos administrativos		22,617	129,205
Otros (2)		13,695	5,133,678
	$	**325,430**	**5,450,953**

(1) De acuerdo a la negociación con el cliente Proyectos e inversiones inmobiliarias S.AS se acordó realizar cobro por interés de mora por concepto de comisión fiduciaria.

(2) El saldo al 31 de diciembre de 2018 corresponde principalmente a intereses del cliente Euroceramica, a 2017 se registró el ORI de las acciones de deceval por valor de $3,976,023, y el reconocimiento del ajuste a valor razonable entre el valor en libros de Deceval (precio de transacción) y el precio de mercado de las acciones de la BVC el día de la transacción (14 de diciembre de 2017) por valor de $1,059,272.

Nota 23 – Recuperación provisiones ejercicios anteriores

El siguiente es el detalle de la recuperación de provisiones de ejercicios anteriores al 31 de diciembre:

		2018	2017
Recuperación provisiones ejercicios anteriores	**$**	154,565	233,844

La variación corresponde al proveedor Corporación Financiera Colombiana por recuperación de las provisiones no ejecutadas en el año 2018, generadas por concepto de la licencia de pula y Deceval por menor cobro en la custodia de valores.

(Continúa)

Nota 24 – Por valoración de inversiones a valor razonable – neto

El siguiente es el detalle de los ingresos por valoración de inversiones a valor razonable en instrumentos de deuda al 31 de diciembre:

		2018	2017
Por Valoración de TES	$	6,629,062	4,844,532
Por Valoración Titularizaciones		2,672	29,121
Por Valoración Bonos		525,608	135,158
Por Valoración Certificados de Deposito		506,885	299,160
Por Valoración Tidis		9,770	-
Por Títulos de Reducción de Deuda (a)		(170,115)	(282,370)
	$	**7,503,882**	**5,025,601**

Aumento en la valoración de inversiones a valor razonable - instrumentos de deuda, bonos, CDT, títulos tes de renta fija corresponde a los comportamientos en los precios del mercado del año.

Se realizaron trasferencias de la cuenta del ORI a utilidades del ejercicio por venta inversiones.

(a) Corresponde a disminución de valorización de inversiones a valor razonable - instrumentos de deuda, bonos, CDT, títulos tes de renta fija de acuerdo al comportamiento de los precios del mercado.

Nota 25 – Intereses cuentas de ahorro y otros intereses:

El siguiente es el detalle de intereses de cuentas de ahorro y otros intereses al 31 de diciembre:

		2018	2017
Intereses por descuentos	**$**	593,003	920,765
Otros Intereses		146,204	101,436
Intereses cuenta de Ahorros y Corriente			
Banco Gnb Sudameris S.A.		463,243	520,258
Banco de occidente S.A.		431,253	558,811
Corporación financiera colombiana S.A.		313,216	445,221
Bancolombia S.A.		200,695	415,221
Banco de Bogotá S.A.		34,707	323,146
Banco Av villas S.A.		13,919	159,917
Itau corpbanca Colombia S.A.		524	783
Coopcentral S.A.		-	8,541
	$	**2,196,764**	**3,454,099**

Nota 26 – Beneficios a empleados:

El siguiente es el detalle de gastos por beneficios a los empleados al 31 de diciembre:

		2018	2017
Sueldos	**$**	9,531,390	8,225,733
Salario Integral		4,907,646	4,478,309
Aportes por pensiones		1,648,660	1,458,744

(Continúa)

Bonificaciones	1,060,964	2,086,666
Vacaciones	879,154	782,209
Prima legal	847,929	733,304
Cesantías	847,648	730,954
Caja compensación familiar, Icbf y Sena	776,339	704,501
Aporte de la compañía en medicina Prepagada beneficio empleados	663,092	503,906
Prima de vacaciones	455,030	400,949
Aportes por salud	404,993	388,191
Aporte de la compañía al fondo mutuo Beneficio empleados	333,631	308,436
Capacitación al personal	238,559	234,279
Auxilio de transporte	108,100	88,467
Intereses sobre cesantías	93,342	80,454
Dotación y suministro a empleados	56,490	43,886
Indemnizaciones	41,903	90,494
Horas extras	31,468	30,299
Otros beneficios a empleados	172,916	166,992
	23,099,254	**21,536,773**
Provisión calculo actuarial beneficios a empleados (a)	269,264	458,148
	269,264	**458,148**
	$ 23,368,518	**21,994,921**

(a) Corresponde a la provisión por cálculo actuarial sobre la prima de antigüedad que se le brindan a los empleados al cumplir diez años vinculados a Fiduciaria.

Nota 27 – Honorarios

El siguiente es el detalle del gasto de honorarios por los años terminados al 31 de diciembre:

	2018	2017
Revisoría Fiscal y Auditoria Externa - Sociedad	$ 222,091	117,293
Revisoría Fiscal y Auditoria Externa - Negocios	749,306	580,229
Asesorías Jurídicas	549,125	503,237
Junta Directiva	53,124	40,574
Avalúos (1)	12,360	-
Otros (2)	750,303	732,413
	$ 2,336,309	**1,973,746**

(1) Durante el año 2018 se realizó inventario de los activos fijos para cruce contable.

(Continúa)

(2) El siguiente es el detalle de los otros honorarios:

		2018	2017
Pardo & Asociados Estrategias Tributarias S.A.	$	170,421	139,705
Cogollo Alvarez Mario		122,520	-
Consultorías En Riesgo Corporativo Ltda.		56,249	53,116
Prisma Direct SAS		47,695	26,138
Fitch Ratings Colombia S.A.		42,722	47,219
Quiñonez cruz abogados S.A.S		39,943	74,000
E & m desarrollo corporativo		28,087	35,582
Ernst & young Ltda		27,532	55,692
Comité directivo auditoria		15,625	16,133
Asesorías Alfa		13,886	27,543
Alfa Gestion de Personal		13,664	-
PWC Ltda		4,459	23,436
Brc Investor Services S.A		-	17,954
Quality services consultores Ltda		-	43,320
Talent partner consulting S.A.S.		-	18,000
Otros proveedores		167,500	154,575
	$	**750,303**	**732,413**

Nota 28 - Arrendamientos

La Sociedad en calidad de arrendatario clasifica los arrendamientos como arrendamientos operativos dado que los términos del arrendamiento no transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad al arrendatario.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, fueron reconocidos como gastos generados por arrendamientos en resultados $1,418,959 y $1,213,628 respectivamente.

Nota 29 – Seguros

El siguiente es el detalle del gasto de seguros al 31 de diciembre:

		2018	2017
Vida colectiva	$	108,867	103,615
Infidelidad y riesgos financieros		102,106	168,398
Accidentes personales		29,904	8,757
Cumplimiento		22,011	31,825
Incendio y/o terremoto-riesgos laborales		18,218	9,788
Manejo		1,982	1,292
	$	**283,088**	**323,675**

La variación corresponde al aumento en adquisición de seguros a la prima pagada sobre pólizas para cubrir riesgos por administración de activos, bienes y personal.

(Continúa)

Nota 30 - Diversos

El siguiente es el detalle de los gastos diversos al 31 de diciembre:

		2018	2017
Servicio de aseo y vigilancia (1)	$	490,451	447,453
Transporte		242,630	224,675
Gastos de viaje		206,714	222,243
Publicidad y propaganda		150,883	166,344
Procesamiento electrónico de datos		138,814	147,657
Útiles y papelería		115,719	195,892
Adecuaciones e instalaciones (3)		81,156	69,744
Relaciones públicas		51,066	62,412
Donaciones (2)		-	20,000
Otros (4)		31,509	237,873
	$	**1,508,942**	**1,794,293**

(1) Durante el transcurso del año se generó mayor gasto por los servicios requeridos en la nueva sede de la calle 37 para el personal interno y externo.

(2) Al 31 de Diciembre 2018 no se aprobaron donaciones.

(3) Se ejecutaron obras en la planta física incluyendo adecuaciones, reparaciones locativas y mantenimientos en las oficinas principalmente en la regional Bogotá.

(4) A 31 diciembre de 2018 la Sociedad Fiduciaria no asumió gastos por casos excepcionales, por cual genero una reducción del gasto.

Nota 31 - Otros gastos

El siguiente es el detalle al 31 de diciembre:

		2018	2017
Red de distribución	$	6,979,922	-
	$	6,979,922	-

Corresponde a los cobros realizados por el proveedor Casa de Bolsa S.A de acuerdo al porcentaje de comisión establecido en el contrato para la administración de los fondos entregados a la fiduciaria.

(Continúa)

Nota 32 - Utilidad neta por acción

El cálculo de la utilidad neta por acción se basó en la utilidad del ejercicio imputable a los accionistas sobre el número total de acciones ordinarias en circulación de 31,383,950, calculado de la siguiente forma:

Utilidad atribuible a accionistas ordinarios

Cifras En Pesos		**2018**	**2017**
Utilidad del ejercicio	$	11,731,593	13,637,240
Número total de acciones		31,383,950	31,383,950
	$	**373,81**	**434,53**

Nota 33- Instrumentos financieros medidos a valor razonable

El siguientes es el detalle del otro resultado integral sobre los Instrumentos financieros medidos a valor razonable por los años terminados al 31 de diciembre:

		2018	**2017**
Instrumentos en títulos de deuda (1)	$	(127,825)	1,392,649
Instrumentos de patrimonio (2)		(398,687)	(2,473,348)
	$	(526,512)	(1,080,699)

(1) Corresponde a la disminución de la pérdida para los títulos clasificados como disponibles para la venta se realizaron transferencias de cuenta ORI a utilidades del ejercicio por venta de inversiones y 2017 la tasa de mercado es mayor a la tasa TIR de compra.

(2) La variación corresponde a la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y su valorización calculada por el precio del mercado, por el intercambio entre la Bolsa de Valores de Colombia y las entidades inversionistas de Deceval, en la cual la BVC emitió a favor de cada Accionista de Deceval 33,500 acciones de la BVC por cada Acción de Deceval, por lo tanto las 3,468 acciones de Deceval fueron intercambiadas 216,678,000 acciones de la BVC, operación que fue realizada el 14 de diciembre de 2017, a un precio de $25.12 por acción.

Nota 34- Partes relacionadas:

Los saldos y transacciones de las partes relacionadas al 31 de diciembre están incluic
detalle:

2018

Cuentas		**Miembros Junta Directiva**	**Accionista Corporación Financiera de Colombia (*)**	**Personal Clave de la Gerencia**
Efectivo (a)	$	-	1,619,333	-
Cuentas por Cobrar (b)		-	29	37,198
Cuentas por Pagar (c)		1	892,296	-
Otros Ingresos (d)		-	354,625	-

(Continúa)

Gasto de Arrendamiento (e)		-	511,665	4,106
Otros Gastos (f)	$	10,937	1,589,058	2,954

2017

Cuentas		Miembros Junta Directiva	Accionista Corporación Financiera de Colombia	Personal Clave de la Gerencia
Efectivo	$	-	5,009,787	-
Cuentas por Cobrar		-	27	95,372
Cuentas por Pagar		1,299	1,685,122	-
Otros Ingresos		-	629,811	8,667
Gasto de Arrendamientos			503,783	-
Otros Gastos	$	40,574	2,833,537	5,677

(*) El siguiente es el detalle de Corficolombiana:

(a) El saldo de los extractos de los Corfidiarios - Ver Nota 5
(b) Saldo a pagar por funcionarios de incluidos en la nómina de Corficolombiana Ver Nota -8
(c) Corresponde al saldo en la cuenta de proveedores y arrendamientos – Ver Nota 14
(d) Corresponde a intereses en cuenta de ahorro, comisiones fiduciarias y otros ingresos
(e) Gasto por concepto de arrendamientos – Ver Nota 27
(f) Corresponde a los siguientes gastos incurridos:

		2018
Servicio de aseo y vigilancia		3,572
Agua, energía y aseo		35,786
Utilización red oficinas		1,549,700
	$	**1,589,058**

Nota 35 – Compromisos y contingencias

Contingencias legales

En el curso normal de sus operaciones, en desarrollo de algunos negocios fiduciarios, Fiduciaria Corficolombiana S.A. ha sido vinculada a procesos judiciales y administrativos que sobre la base de las pretensiones estimadas y previo concepto de los asesores/ apoderados externos a cargo de cada caso y de la Matriz, la Gerencia ha considerado que actualmente no representan un riesgo de pérdida alto para la Sociedad.

1. Contingencias tributarias

En el curso normal de sus operaciones, en desarrollo de algunos negocios fiduciarios, Fiduciaria Corficolombiana S.A. ha sido erróneamente vinculada por algunas autoridades tributarias municipales, a procesos administrativos de cobro coactivo de impuestos territoriales debidos por los patrimonios autónomos bajo su administración y no por la Fiduciaria en su posición propia.

En efecto, el artículo 54 de la Ley 1430 de 2010 modificado por el artículo 177 de la Ley 1607 de 2012, expresamente prevé que quienes deben cumplir con las obligaciones formales y sustanciales asociadas a los impuestos territoriales son los fideicomitentes y/o beneficiarios de los patrimonios autónomos en cuestión; y bajo ningún supuesto las fiduciarias en su posición propia, dada su exclusiva condición de meras voceras y administradoras fiduciarias de dichos patrimonios autónomos. La norma en comento dispone:

(Continúa)

"ARTÍCULO 177. Modifíquese el artículo 54 de la Ley 1430 de 2012 <sic>, el cual quedará así:

Artículo 54. Sujetos pasivos de los impuestos territoriales. *Son sujetos pasivos de los impuestos departamentales y municipales, las personas naturales, jurídicas, sociedades de hecho y aquellas en quienes se realicen el hecho gravado a través de consorcios, uniones temporales, patrimonios autónomos en quienes se figure el hecho generador del impuesto.*

*En materia de impuesto predial y valorización los bienes de uso público y obra de infraestructura continuarán excluidos de tales tributos, excepto las áreas ocupadas por establecimie*ntos mercantiles. Son sujetos pasivos del impuesto predial, los tenedores a título de arrendamiento, uso, usufructo u otra forma de explotación comercial que se haga mediante establecimiento mercantil *dentro de las áreas objeto del contrato de concesión correspondientes a puertos aéreos y marítimos.*

(…)

PARÁGRAFO 2o. Frente al impuesto a cargo de los patrimonios autónomos los fideicomitentes y/o beneficiarios, son responsables por las obligaciones formales y sustanciales del impuesto, en su calidad de sujetos pasivos. (…)*".* (Subrayas y negrillas fuera de texto original).

En estos casos y previo concepto de los asesores externos tributarios especializados, la Gerencia ha considerado que dichas actuaciones administrativas actualmente no representan un riesgo de pérdida para la Compañía, dado el evidente vicio de ilegalidad en que éstas incurren y cualquier medida cautelar que en su curso y careciendo de soporte legal adecuado sea dictada.

Nota 36 – Hechos Posteriores

Entre el 31 de diciembre de 2018 y la fecha de informe del Revisor Fiscal no se presentaron eventos significativos que requieren ser revelados.

Nota 37 - Aprobación de estados financieros

Los estados financieros y las notas que se acompañan fueron aprobados por la Junta Directiva y el Representante Legal, de acuerdo con el Acta No. 377, con fecha 21 de febrero de 2019, para ser presentados a la Asamblea General de Accionistas para su aprobación, la cual podrá aprobarlos o modificarlos.

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

Señores Accionistas
Fiduciaria Corficolombiana S.A.:

Informe sobre los estados financieros

He auditado los estados financieros de Fiduciaria Corficolombiana S.A. (la Fiduciaria), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018 y los estados de resultados y otro resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por año que terminó en esa fecha y sus respectivas notas, que incluyen las políticas contables significativas y otra información explicativa; además audité los fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado y fideicomisos que se indican en el numeral 3) de este informe y que son administrados por la Fiduciaria.

Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros

La administración 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 Normas Internacionales de Auditoría 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 que se mencionan, preparados de acuerdo con información tomada fielmente de los libros y adjuntos a este informe, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera de la Fiduciaria al 31 de diciembre de 2018, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, de acuerdo con Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia, aplicadas de manera uniforme con el año anterior.

Otros asuntos

Los estados financieros al y por el año terminado el 31 de diciembre de 2017 se presentan exclusivamente para fines de comparación, fueron auditados por mí y en mi informe de fecha 13 de febrero de 2018, expresé una opinión sin salvedades sobre los mismos.

Informe sobre otros requerimientos legales y regulatorios

1. Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto durante 2018:

   a) La contabilidad de la Fiduciaria ha sido llevada conforme a las normas legales y a la técnica contable.

   b) Las operaciones registradas en los libros se ajustan a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Accionistas.

   c) La correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente.

   d) Se ha dado cumplimiento a las normas e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia relacionadas con la adecuada administración y provisión de los bienes recibidos en pago y con la implementación e impacto en el estado de situación financiera y en el estado de resultados y otro resultado integral de los sistemas de administración de riesgos aplicables.

   e) Existe concordancia entre los estados financieros que se acompañan y el informe de gestión preparado por los Administradores, el cual incluye la constancia por parte de la administración sobre la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

   f) La información contenida en las declaraciones de autoliquidación de aportes al sistema de seguridad social integral, en particular la relativa a los afiliados y a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros y soportes contables. La Fiduciaria no se encuentra en mora por concepto de aportes al sistema de seguridad social integral.

Para dar cumplimiento a lo requerido en los artículos 1.2.1.2. y 1.2.1.5. del Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015, modificados por los artículos 4 y 5 del Decreto 2496 de 2015,

respectivamente, en desarrollo de las responsabilidades del Revisor Fiscal contenidas en los numerales 1° y 3° del artículo 209 del Código de Comercio, relacionadas con la evaluación de si los actos de los administradores de la Sociedad se ajustan a los estatutos y a las órdenes o instrucciones de la Asamblea y si hay y son adecuadas las medidas de control interno, de conservación y custodia de los bienes de la Sociedad o de terceros que estén en su poder, emití un informe separado de fecha 21 de febrero de 2019.

2. Efectué seguimiento a las respuestas sobre las cartas de recomendaciones dirigidas a la administración de la Fiduciaria y no hay asuntos de importancia material pendientes que puedan afectar mi opinión.

3. En cumplimiento de lo señalado en el numeral 3.3.3.2.6.10 del Capítulo III, Título I, Parte I de la Circular Básica Jurídica 029 de 2014 de la Superintendencia Financiera de Colombia, a continuación relaciono los informes de Auditoría sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2018 que se emiten en forma independiente para los Fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado y negocios fiduciarios, administrados por la Fiduciaria:

   a) Informes sin salvedad

      Fondos de Inversión Colectiva

      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Capital Plus (9-1-9645)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Confianza Plus (9-2-13174)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Multiplicar(9-1-9641)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto Valor Plus (9-1-53954)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Acciones Globales (9-1-76413)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Acciones Plus (9-1-76414)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Deuda Corporativa (9-1-76412)
      - Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Estrategia Moderada (9-1-76410)

      Fondos de Capital Privado

      - Fondo de Capital Privado Kandeo Fund I (Colombia) (9-7-21080)
      - Fondo de Capital Privado Comp. Growth Debt - Aktiva Financiación Estructurada (9-7-77780)
      - Fondo de Capital Privado de Infraestructura de Transporte en Colombia Darby - Colpatria Compartimento I (9-7-42258)

- Fondo de Capital Privado de Infraestructura de Transporte en Colombia Darby - Colpatria Compartimento II (9-7-42259)
- Fondo de Capital Privado Avenida Colombia PEF Compartimento A (9-7-51615)
- Fondo de Capital Privado Avenida Colombia PEF Compartimento B (9-7-74174)
- Fondo de Capital Privado Avenida Colombia PEF Compartimento C (9-7-67673)

Negocios Fiduciarios

- Encargo Fiduciario Alumbrado Público de Barranquilla S.A.S. (3- 1-78506)
- Encargo Fiduciario Convenio 604 Capital y Prosperidad Social, LP-GCS-002 de 2017" (3- 1-72949)
- Encargo Fiduciario Convenio de Cooperación Gases del Caribe S.A. E.S.P (3- 1-74195)
- Encargo Fiduciario Convenio Interadministrativo No. 398 – municipio de villeta (3- 1-73708)
- Encargo Fiduciario Convenio Interadministrativo No. 547 – Municipio de Villeta (3- 1-73709)
- Encargo Fiduciario FAZNI GGC-525 de 2017 de IPSE 77-2017 (3- 1-74961)
- Encargo Fiduciario GENSA FAZNI GGC 604 IPSE 103- 2017 (3- 1-74788)
- Encargo Fiduciario GENSA FAZNI GGC 613- 2017 IPSE 107 - 2017 (3- 1-74799)
- Encargo Fiduciario GENSA FAZNI GGC 616- 2017 IPSE 110- 2017 (3- 1-74804)
- Encargo Fiduciario GENSA FAZNI GGC 622 de 2017 IPSE 114- 2017 (3- 1-74802)
- Encargo Fiduciario IPSE Diciembre 27 de 2017 (3- 1-74902)
- Encargo Fiduciario Pasivo Pensional UIS - Portafolio (3- 1-69458)
- Encargo Fiduciario Pasto Salud E.S.E. (3- 1-15782)
- Encargo Fiduciario Transmetro (3- 1-16703)
- Fideicomiso 2017 (3- 1-69495)
- Fideicomiso Alumbrado Público de Bello (3- 1-8242)
- Fideicomiso Alumbrado Público Sincelejo (3- 1-8250)
- Fideicomiso Bodegas Pilm 24 y 28 - Portafolio (2-1-41345)
- Fideicomiso Centro Comercial Jardín Plaza 2101(3- 1-53158)
- Fideicomiso Cipa (4- 2-7585)
- Fideicomiso Cofinanciación Colonia Agrícola Yarumal (3- 1-74320)
- Fideicomiso Concesiones CCFC S.A.S. (3- 1-769)
- Fideicomiso Coomeva Inversiones - Portafolio (1-1-60006)
- Fideicomiso Coviandina (3- 1-54062)
- Fideicomiso Covimar (3- 1-51433)
- Fideicomiso de Garantía Mantesa 2016 (4-1-61821)
- Fideicomiso Dispac (4-2-80714)
- Fideicomiso Electrificadora Boyacá - Portafolio (6-3-8423)
- Fideicomiso EMAF ESP (3- 1-8575)
- Fideicomiso Fondo de Mejoramiento de la Calidad (3- 1-3805)
- Fideicomiso Indemnidades Freskaleche (3- 1-50813)
- Fideicomiso Inversiones Aritmetika Sentencias - Portafolio (1-1-78769)

- Fideicomiso Pacifico 1 (3- 1-47165)
- Fideicomiso Pagarés Municipio de Cali (3- 1-2073)
- Fideicomiso Transmetro (3- 1-18075)
- Fideicomiso Transporte Inteligente S.A. - TISA (3- 1-160)
- Fideicomiso Vipsa 2016 (3- 1-64878)
- Fideicomiso City Plaza (2-1-8632)
- Fideicomiso Covioriente (3- 1-55298)
- Fideicomiso Premium Plaza (3- 1-6545)
- Patrimonio Autónomo Bureau Veritas de Colombia Limitada (3- 1-61935)
- Patrimonio Autónomo de Operación Ideo Cali (3- 1-71510)
- Patrimonio Autónomo de Operación Nuestro Montería (3- 1-72475)
- Patrimonio Autónomo Masivo Capital S.A.S. (3- 1-22111)
- Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter (3-2-15681)

b) Informes sin salvedad, con párrafos de énfasis diferentes al cambio normativo

Negocios Fiduciarios

- Fideicomiso Ruta del Sol Sector 2 (3-1-16401)
- Fideicomiso Electricaribe Recaudos (3- 1-9997)
- Fideicomiso Vida Centro Profesional (2-1-10222)
- Fideicomiso Provincia de Toscana(2-1-20916)
- Encargo Fiduciario Electricaribe-Prone (3- 1-18219)
- Fideicomiso Fondo de Racionalización Metropolitano(3-1-8692)
- Encargo Fiduciario Cia. Energética de Occidente - Contrato FAER(3-1-34100)
- Encargo Fiduciario Cia. Energética de Occidente - Contrato PRONE(3-1-30962)

4. Adicionalmente, en cumplimiento de lo señalado en el numeral 3.3.3.7 del Capítulo III, Título I, Parte I de la Circular Básica Jurídica 029 de 2014 de la Superintendencia Financiera de Colombia, a continuación se presenta la siguiente información:

a) Negocios Fiduciarios en proceso de liquidación sobre los cuales se verificó el cumplimiento de los compromisos relacionados con rendición de cuentas y el manejo de la correspondencia y de las actas de los órganos asesores y/o administradores:

i) Negocios Fiduciarios en proceso de liquidación con movimiento contable durante el año 2018, con saldos en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2018:

- Fideicomiso Ruta del Sol Sector 2 (3-1-16401)
- Fideicomiso Fondo de Racionalización Metropolitano(3-1-8692)
- Encargo Fiduciario Cía. Energética de Occidente - Contrato FAER(3-1-34100)
- Encargo Fiduciario Cía. Energética de Occidente - Contrato PRONE(3-1-30962)

b) Fideicomisos que fueron constituidos durante el año 2018 y que al 31 de diciembre de 2018 no habían iniciado operaciones sobre los cuales se verificó el cumplimiento de los

compromisos relacionados con rendición de cuentas y el manejo de la correspondencia y de las actas de los órganos asesores y/o administradores:

- Fondo de Capital Privado Por Compartimentos KOI (9-7-79426)
- Fondo de Capital Privado KOI - Compartimento Platino (9-7-79427)
- Fideicomiso Hoteles Estelar (3-1-74400)
- Fideicomiso. U.T. Daxa-Micronet-EMTEL (3-1-74357)
- Encargo Fiduciario Convenio Gases del Caribe – Departamento de Magdalena (3-1-81413)
- Encargo Fiduciario Convenio Gases del Caribe – Departamento del Atlántico (3-1-81686)
- Encargo Fiduciario Recaudo Cobelen (3-1-64560)

Leonardo Andrés Castaño Cruz
Revisor Fiscal de Fiduciaria Colombiana S.A.
T.P. 122925 – T
Miembro de KPMG S.A.S.

21 de febrero de 2019

ACTA No. 18
DE LA REUNION EXTRAORDINARIA DE LA JUNTA DIRECTIVA DE ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.

En la ciudad de Bogotá, D.C., siendo las 9:00 A.M. del día veinte (20) de enero de dos mil seis (2006), se reunió en sesión extraordinaria la junta directiva de la sociedad ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A. (la "Sociedad") en las oficinas de la administración, ubicadas en la carrera 9A No. 99 – 02, oficina 802, sin mediar previa convocatoria por encontrarse presentes la totalidad de los miembros principales que la conforman.

1. ASISTENCIA.

Se encontraban presentes los siguientes miembros.

	NOMBRE	CALIDAD
1.	LUIS GONZALO GALLO RESTREPO	PRINCIPAL
2.	ALFREDO JOSE RIZO ANZOLA	PRINCIPAL
3.	JOSE IGNACIO ROBLEDO PARDO	PRINCIPAL
4.	LUZ ANGELA BOTERO BOTERO	PRINCIPAL
5.	OMAR SANCHEZ ROMERO	PRINCIPAL

2. PRESIDENTE Y SECRETARIO.

Fueron elegidos por unanimidad de los asistentes a la reunión, como presidente el señor Luis Gonzalo Gallo Restrepo, y como secretario, el señor Jose Ignacio Robledo Pardo.

El presidente de la reunión solicitó al secretario leer el orden del día propuesto para la presente reunión, cuyo texto es el siguiente.

ORDEN DEL DIA

1. Elección de presidente y secretario de la reunión.
2. Verificación del quórum.
3. Autorización a los representantes legales para manejar todos los aspectos relacionados con el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias.
4. Elaboración, lectura, consideración y aprobación del acta.

Se dio trámite al mismo, así:

1. ELECCIÓN DE PRESIDENTE Y SECRETARIO DE LA REUNIÓN.

El presidente de la reunión solicitó continuar con el punto siguiente del orden del dia, habida cuenta que las designaciones en referencia se habían efectuado.

2. VERIFICACIÓN DEL QUÓRUM.

El secretario informó que se encontraban presentes los cinco (5) miembros principales de la junta directiva y que, por lo tanto, existía quórum para deliberar y decidir.

3. AUTORIZACIÓN A LOS REPRESENTANTES LEGALES PARA MANEJAR TODOS LOS ASPECTOS RELACIONADOS CON EL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS.

Tomó la palabra el señor Jose Ignacio Robledo Pardo para manifestar a la junta directiva que la compañía está interesada en participar en la estructuración y administración de un vehículo inmobiliario que emula las fiducias inmobiliarios comúnmente conocidos como REITS por sus siglas en inglés (*"Real Estate Investment Trusts"*).

Agregó, además, que teniendo en cuenta que de acuerdo con los estatutos sociales corresponde a la junta directiva autorizar a los gerentes para que de manera individual celebren o ejecuten contratos cuya cuantía exceda la suma de doscientos cincuenta salarios mínimos mensuales legales vigentes (250 SMMLV), resulta necesario contar con la autorización de este órgano para que la sociedad pueda participar como estructurador,

originador y administrador en una titularización inmobiliaria en virtud de la cual se van a emitir títulos participativos en el segundo mercado. La titularización se realizará a través de un programa de emisión de hasta quinientos mil millones de pesos (COP$500,000,000,000).

Como consecuencia de lo anterior, sometió a consideración de la junta directiva la siguiente

PROPOSICION No.1

La junta directiva de **ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A.**, en uso de sus facultades legales y estatutarias

RESUELVE

1. Autorizar a los representantes legales de la Sociedad para que, conjunta o separadamente, actúen en nombre de la Sociedad como estructuradores y originadores de una titularización, cuyo activo subyacente serán bienes inmuebles (la "Titularización").

2. Para estos fines, los representantes legales de ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A., conjunta o separadamente, están facultados para:

   (a) Negociar, acordar los términos y condiciones y suscribir, en calidad de originador y fideicomitente, el contrato de fiducia que estructura la titularización inmobiliaria señalada, y el cual se anexa a la presente acta como Anexo No. 1, (el "Contrato de Fiducia"). Dicho contrato será suscrito con la sociedad Fiduciaria del Valle S.A.

   (b) Acordar los términos y condiciones y suscribir el prospecto de colocación del programa de emisión de la Titularización, el cual se anexa a la presente acta como Anexo No. 2 (el "Prospecto"), y suscribir los certificados exigidos por la ley.

   (c) Negociar, acordar los términos y condiciones, suscribir y ejecutar un contrato de administración inmobiliaria con la Fiduciaria del Valle S.A., como vocera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliaria (el "Contrato de Administración Inmobiliaria").

   (d) Aportar $1.000.000 y la posición contractual de ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A. en ciertas promesas de compraventa de inmuebles y/o títulos inmobiliarios al Patrimonio Autónomo en su calidad de fideicomitente y originador.

(e) Obligar a ESTRATEGIAS CORPORATIVAS S.A. en virtud de la celebración del Contrato de Fiducia, el Prospecto y el Contrato de Administración Inmobiliaria

(f) Aceptar la cesión de los contratos de promesa de compraventa que le hicieren ciertos vendedores de inmuebles, y ceder su posición contractual en dichos contratos, en su calidad de Fideicomitente del Patrimonio Autónomo.

(g) Llevar a cabo cualquier acto que resulte necesario o conveniente para llevar a cabo el programa de emisión en desarrollo de la Titularización.

4. ELABORACIÓN, LECTURA, CONSIDERACIÓN Y APROBACIÓN DEL ACTA.

Agotado el orden del día, el presidente de la reunión decretó un receso de treinta (30) minutos para elaborar el acta. Transcurrido el receso se reunió nuevamente la junta directiva, se verificó el quórum y se comprobó que se encontraban presentes los mismos miembros relacionados en el punto 1° asistencia. Se dio lectura al acta, la cual fue aprobada por unanimidad, sin modificación alguna.

Se levantó la sesión siendo las 11:00 A.M.

Para constancia de lo anterior la firman,

Luis Gonzalo Gallo Restrepo
Presidente

José Ignacio Robledo Pardo
Secretario

Privado y Confidencial

PEI Asset Management

MODELO DE PROYECCION FINANCIERA

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

I.	**Modelo de Proyección Financiera Portafolio Existente (Tramo I a X)**
II.	**Modelo de Proyección Financiera Tramo XI**
III:	**Modelo de Proyección Financiera Tramo I a XI**

Privado y Confidencial

PEI Asset Management

MODELO DE PROYECCION FINANCIERA

Cifras en Millones de Pesos

Resumen Ejecutivo

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Emisión - Valor Nominal											
Valor Acumulado Nominal	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473	1,124,473
Valor Acumulado Emisiones	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067	2,900,067
Cupo Disponible	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933	2,099,933
Balance General											
Valor Comercial de los Inmuebles	5,393,604	5,763,564	6,103,456	6,383,886	6,677,160	6,983,865	7,308,322	7,647,780	7,998,962	8,366,223	8,750,316
Total Activos	5,548,856	5,906,287	6,248,850	6,530,172	6,824,891	7,132,983	7,458,736	7,799,676	8,152,413	8,521,372	8,907,237
Deuda Finacniera	1,803,380	1,850,192	1,925,325	1,925,463	1,925,605	1,925,753	1,929,593	1,933,568	1,933,732	1,933,901	1,934,076
Total Patrimonio	3,650,739	3,959,266	4,225,308	4,507,193	4,803,915	5,112,342	5,432,516	5,766,771	6,116,628	6,482,529	6,865,165
Resultados											
Ingresos Por Arrendamiento Netos	386,555	481,869	520,983	534,847	557,094	578,396	598,285	621,002	644,808	670,787	697,893
Ingresos por Valorización	138,530	323,001	261,378	276,792	289,509	302,809	316,718	331,432	346,827	362,753	379,408
EBITDA	249,527	305,210	338,803	344,039	361,871	374,065	384,828	397,819	411,617	427,057	443,055
NOI	308,287	375,077	413,048	421,547	442,825	458,619	473,180	490,147	508,058	527,808	548,311
Utilidad Operacional	388,036	628,183	600,160	620,817	651,370	676,867	701,541	729,247	758,441	789,808	822,462
Rendimientos Distribuíbles	163,791	193,196	195,338	200,191	216,008	230,155	243,118	256,740	270,634	286,266	302,533
Indicadores											
Crecimiento del Patrimonio		8.5%	6.7%	6.7%	6.6%	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%
Crecimiento Ingresos Netos		24.7%	8.1%	2.7%	4.2%	3.8%	3.4%	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%
Crecimiento Real Ingresos Netos		20.8%	4.5%	-0.8%	0.6%	0.3%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%
Crecimiento Ingresos por valorización		133.2%	-19.1%	5.9%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
Crecimiento Real Ingresos por valorización		126.0%	-21.8%	2.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Margen EBITDA		63.3%	65.0%	64.3%	65.0%	64.7%	64.3%	64.1%	63.8%	63.7%	63.5%
Margen NOI		77.8%	79.3%	78.8%	79.5%	79.3%	79.1%	78.9%	78.8%	78.7%	78.6%
Margen Operacional		78.0%	76.7%	76.5%	76.9%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%
Rendimientos Distribuíbles / Ingresos netos		40.1%	37.5%	37.4%	38.8%	39.8%	40.6%	41.3%	42.0%	42.7%	43.3%
Deuda Neta/ EBITDA		5.82 x	5.46 x	5.38 x	5.12 x	4.95 x	4.82 x	4.67 x	4.52 x	4.35 x	4.20 x
Endeudamiento sobre Patrimonio		46.7%	45.6%	42.7%	40.1%	37.7%	35.5%	33.5%	31.6%	29.8%	28.2%

Supuestos Macroeconomicos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Inflación Interna	3.2%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Inflacion Acumulada		3.50%	7.12%	10.87%	14.75%	18.77%	22.93%	27.23%	31.68%	36.29%	41.06%
DTF	4.54%	4.91%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
IBR	4.24%	4.74%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
SMLV		828,116	869,522	912,998	958,648	1,006,580	1,056,909	1,109,755	1,165,242	1,223,504	1,284,680

Privado y Confidencial

Emisiones

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

EMISIONES - Valor de Emisión

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
Tramo 1	107,605										
Tramo 2	127,557										
Tramo 3	204,863										
Tramo 4	155,129										
Tramo 5	178,995										
Tramo 6	207,539										
Tramo 7	251,867										
Tramo 8	436,666										
Tramo 9	603,367										
Tramo 10	626,480										
Tramo 11											
Valor Acumulado	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**	**2,900,067**
Cupo Disponible	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**	**2,099,933**

EMISIONES - Valor Nominal

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
Tramo 1	107,605										
Tramo 2	116,089										
Tramo 3	152,764										
Tramo 4	86,027										
Tramo 5	84,633										
Tramo 6	85,307										
Tramo 7	84,787										
Tramo 8	125,047										
Tramo 9	148,136										
Tramo 10	134,078										
Tramo 11											
Valor Acumulado	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**	**1,124,473**
Cupo Disponible	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**	**3,875,527**

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
Valor Nominal del Titulo	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755	1.755
Titulos Emitidos	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649

Privado y Confidencial

Ingresos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Ingresos

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL INGRESOS	**387,452**	**513,367**	**546,683**	**561,653**	**585,031**	**607,413**	**628,427**	**652,338**	**677,367**	**704,666**	**733,150**

Incremento Real

	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos por Arrendamiento		**34.8%**	**5.2%**	**4.3%**	**4.2%**	**3.8%**	**3.8%**	**3.9%**	**3.9%**	**4.0%**	**4.1%**
Ingresos por Administración		**8.8%**	**5.2%**	**4.3%**	**4.4%**	**4.3%**	**4.6%**	**4.4%**	**4.0%**	**4.5%**	**4.3%**
Otros Ingresos		**19.2%**	**32.3%**	**-21.9%**	**2.9%**	**3.0%**	**-5.5%**	**0.2%**	**2.3%**	**3.4%**	**3.4%**
TOTAL		**32.5%**	**6.5%**	**2.7%**	**4.2%**	**3.8%**	**3.5%**	**3.8%**	**3.8%**	**4.0%**	**4.0%**
Vacancia		6.45%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

INGRESOS NETOS

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingreso por Uso de Inmuebles		513,367	546,683	561,653	585,031	607,413	628,427	652,338	677,367	704,666	733,150
Vacancia y Periodos de Gracia		-31,498	-25,700	-26,806	-27,937	-29,017	-30,142	-31,336	-32,558	-33,879	-35,257
Ingresos por Valorización		323,001	261,378	276,792	289,509	302,809	316,718	331,432	346,827	362,753	379,408
INGRESOS NETOS		**481,869**	**520,983**	**534,847**	**557,094**	**578,396**	**598,285**	**621,002**	**644,808**	**670,787**	**697,893**

Gastos Operativos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

GASTOS DE OPERACION

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Prediales		**36,368**	**37,773**	**39,811**	**37,467**	**39,177**	**40,966**	**42,838**	**44,797**	**46,846**	**48,989**
Seguros		**2,959**	**3,306**	**3,472**	**3,619**	**3,768**	**3,920**	**4,085**	**4,249**	**4,430**	**4,614**
Avalúos		**876**	**824**	**853**	**883**	**914**	**947**	**980**	**1,015**	**1,050**	**1,087**
Reparaciones Locativas		**6,592**	**3,473**	**3,602**	**3,759**	**3,922**	**4,067**	**4,245**	**4,412**	**4,593**	**4,764**
Cuota de Administración		**49,531**	**51,909**	**54,539**	**57,131**	**60,186**	**62,983**	**66,058**	**69,186**	**72,509**	**76,102**
Otros Gastos		**10,466**	**10,651**	**11,023**	**11,409**	**11,808**	**12,222**	**12,650**	**13,092**	**13,551**	**14,025**
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN		**106,792**	**107,935**	**113,300**	**114,268**	**119,777**	**125,105**	**130,855**	**136,750**	**142,979**	**149,582**

GASTOS DE OPERACIÓN (como porcentaje de los ingresos)

Porcentaje de Ingresos Brutos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Prediales		**7.9%**	**7.6%**	**7.8%**	**7.0%**	**7.1%**	**7.2%**	**7.2%**	**7.3%**	**7.3%**	**7.4%**
Seguros		**0.6%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**
Avaluos		**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**	**0.2%**
Reparaciones Locativas		**1.4%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**	**0.7%**
Administración		**5.7%**	**5.5%**	**5.6%**	**5.7%**	**5.8%**	**5.9%**	**6.0%**	**6.1%**	**6.1%**	**6.2%**
Otros Gastos		**2.3%**	**2.1%**	**2.2%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN		**18.1%**	**16.7%**	**17.1%**	**16.4%**	**16.6%**	**16.8%**	**16.9%**	**17.1%**	**17.2%**	**17.3%**

Privado y Confidencial

	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28

GASTOS DE ADMINISTRACION

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		69,867	74,245	77,508	80,955	84,554	88,352	92,329	96,441	100,751	105,256

GASTOS DE ADMINISTRACION

Porcentaje de Ingresos Netos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		14.5%	14.3%	14.5%	14.5%	14.6%	14.8%	14.9%	15.0%	15.0%	15.1%

NOI

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

NOI

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL NOI	309,184	375,077	413,048	421,547	442,825	458,619	473,180	490,147	508,058	527,808	548,311

NOI

Porcentaje de Ingresos Brutos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL NOI		82%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	82%

Privado y Confidencial

Capital de Trabajo

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Activos Operativos - Cuentas por Cobrar

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
-Arrendamientos	14,541	9,241	9,991	10,257	10,684	11,093	11,474	11,910	12,366	12,864	13,384
-Gastos Anticipados	31,945	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954
-Otras	17,968	22,154	24,094	24,735	25,764	26,749	27,669	28,719	29,820	31,021	32,275
Total Cuentas Por Cobrar	**64,454**	**51,349**	**54,039**	**54,946**	**56,401**	**57,795**	**59,096**	**60,582**	**62,140**	**63,840**	**65,613**
-Gastos Anticipados	-31,945	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954	-19,954
Total Activos Operativos	**32,510**	**31,395**	**34,085**	**34,992**	**36,448**	**37,841**	**39,142**	**40,629**	**42,186**	**43,886**	**45,659**

Pasivos Operativos

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
+Cuentas por pagar	31,627	17,555	17,743	18,625	18,784	19,689	20,565	21,510	22,479	23,503	24,589
+Comisiones y Honorarios	9,725	13,269	13,411	14,078	14,198	14,882	15,544	16,259	16,991	17,765	18,586
+Intereses	10,894	33,075	36,172	36,174	36,177	36,180	36,252	36,327	36,330	36,333	36,336
'+ Otros	29,288	32,930	30,891	28,639	26,212	24,137	24,265	25,241	26,253	27,341	28,485
Total Cuentas por Pagar	**81,534**	**96,830**	**98,216**	**97,516**	**95,371**	**94,888**	**96,627**	**99,337**	**102,054**	**104,942**	**107,995**
-Cuenta por pagar a Siemens	-15,750	-12,750	-9,750	-6,750	-3,750	-750	0	0	0	0	0
Total Pasivos Operativos	**65,784**	**84,080**	**88,466**	**90,766**	**91,621**	**94,138**	**96,627**	**99,337**	**102,054**	**104,942**	**107,995**

Fondo de operación

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
Fondo de operación	**-17,079**	**-45,481**	**-44,178**	**-42,570**	**-38,969**	**-37,093**	**-37,531**	**-38,755**	**-39,914**	**-41,103**	**-42,382**
Cambios en Capital de Trabajo		**28,402**	**-1,303**	**-1,608**	**-3,601**	**-1,876**	**438**	**1,224**	**1,159**	**1,189**	**1,279**

Privado y Confidencial

Activos Fijos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

ACTIVOS INMOBILIARIOS

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS	**5,393,604**	**5,763,564**	**6,103,456**	**6,383,886**	**6,677,160**	**6,983,865**	**7,308,322**	**7,647,780**	**7,998,962**	**8,366,223**	**8,750,316**
Terreno	1,294,665	1,353,378	1,414,754	1,478,913	1,545,982	1,616,092	1,689,382	1,765,995	1,846,083	1,929,803	2,017,319
Construcciones	4,098,939	4,410,186	4,688,703	4,904,973	5,131,178	5,367,774	5,618,940	5,881,785	6,152,879	6,436,421	6,732,997
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS	**5,393,604**	**5,763,564**	**6,103,456**	**6,383,886**	**6,677,160**	**6,983,865**	**7,308,322**	**7,647,780**	**7,998,962**	**8,366,223**	**8,750,316**

Privado y Confidencial

	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
INVERSIÓN EN CAPEX											
Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX		3,267	3,381	3,500	3,622	3,749	3,898	4,050	4,192	4,339	4,509
% de Ingresos	0.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%

INVERSIÓN EN CAPEX											
Porcentaje del Valor de Construcciones	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

Privado y Confidencial

INVERSIÓN EN CAPEX (FINANCIADA CON DEUDA)

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX		43,693	75,133	138	143	148	3,840	3,975	164	169	175
% de Ingresos	0.0%	9.1%	14.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

INVERSIÓN EN CAPEX (FINANCIADA CON DEUDA)

Porcentaje del Valor de Construcciones	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX		1.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	98	70	50	36	25	18	13	9	7	5	3

Privado y Confidencial

Endeudamiento Financiero
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO - SOBRE PATRIMONIO NETO DE CAJA

Porcentaje	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL ENDEUDAMIENTO	47.4%	44.9%	43.8%	41.1%	38.5%	36.2%	34.1%	32.2%	30.4%	28.7%	27.1%

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL ENDEUDAMIENTO	1,803,380	1,850,192	1,925,325	1,925,463	1,925,605	1,925,753	1,929,593	1,933,568	1,933,732	1,933,901	1,934,076

GASTO FINANCIERO - INTERESES

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
TOTAL GASTO FINANCIERO - INTERESES	67,577	134,139	146,696	146,707	146,718	146,729	147,021	147,324	147,337	147,350	147,363

Privado y Confidencial

Balance General

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
Activo											
Excedentes de Liquidez	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396
Caja operativa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	43,896	31,395	34,085	34,992	36,448	37,841	39,142	40,629	42,186	43,886	45,659
Comisión de Estructuración	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954	19,954
Activos Operativos	63,850	51,349	54,039	54,946	56,401	57,795	59,096	60,582	62,140	63,840	65,613
Activos no Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	1,294,665	1,353,378	1,414,754	1,478,913	1,545,982	1,616,092	1,689,382	1,765,995	1,846,083	1,929,803	2,017,319
Construcciones	4,098,938	4,410,186	4,688,703	4,904,973	5,131,178	5,367,774	5,618,940	5,881,785	6,152,879	6,436,421	6,732,997
Activos Fijos Brutos	5,393,603	5,763,564	6,103,456	6,383,886	6,677,160	6,983,865	7,308,322	7,647,780	7,998,962	8,366,223	8,750,316
Construcciones en curso	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909
Propiedades de Inversión	5,410,512	5,780,473	6,120,365	6,400,795	6,694,069	7,000,774	7,325,231	7,664,689	8,015,871	8,383,132	8,767,225
Propiedad, Planta y equipo	98	70	50	36	25	18	13	9	7	5	3
Fondo de Readquisición	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Activos	**5,548,856**	**5,906,287**	**6,248,850**	**6,530,172**	**6,824,891**	**7,132,983**	**7,458,736**	**7,799,676**	**8,152,413**	**8,521,372**	**8,907,237**
Pasivos											
Pasivos Financieros	1,803,380	1,850,192	1,925,325	1,925,463	1,925,605	1,925,753	1,929,593	1,933,568	1,933,732	1,933,901	1,934,076
Pasivos Operativos	82,382	96,830	98,216	97,516	95,371	94,888	96,627	99,337	102,054	104,942	107,995
Adquisicion de Bienes	12,355	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivos	**1,898,117**	**1,947,021**	**2,023,541**	**2,022,978**	**2,020,976**	**2,020,641**	**2,026,220**	**2,032,905**	**2,035,785**	**2,038,843**	**2,042,071**
Patrimonio											
Capital	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771	620,771
Aportes prima en colocación	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077
Utilidades Acumuladas	726,827	1,034,965	1,343,492	1,609,534	1,891,419	2,188,141	2,496,568	2,816,741	3,150,997	3,500,854	3,866,755
Utilidades Del Período	308,138	308,527	266,042	281,885	296,722	308,427	320,173	334,255	349,857	365,901	382,637
Costos Emisión Acumulados	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887	-61,887
Resultados Acumulados Proceso de Convergencia a NIIFS	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814
Total Patrimonio	**3,650,739**	**3,959,266**	**4,225,308**	**4,507,193**	**4,803,915**	**5,112,342**	**5,432,516**	**5,766,771**	**6,116,628**	**6,482,529**	**6,865,165**
Pasivos + Patrimonio	**5,548,856**	**5,906,287**	**6,248,850**	**6,530,172**	**6,824,891**	**7,132,983**	**7,458,736**	**7,799,676**	**8,152,413**	**8,521,372**	**8,907,237**

Privado y Confidencial

Estado de Resultados

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos											
Ingresos por Arrendamiento	345,115	465,145	489,274	510,328	531,828	552,287	573,498	596,089	619,312	644,283	670,421
Ingresos por Administración	21,606	23,510	24,721	25,786	26,912	28,057	29,351	30,630	31,856	33,294	34,721
Otros Ingresos	20,731	24,712	32,687	25,538	26,291	27,069	25,578	25,620	26,199	27,088	28,008
Vacancia	0	-31,498	-25,700	-26,806	-27,937	-29,017	-30,142	-31,336	-32,558	-33,879	-35,257
Ingresos por Valorización	138,530	323,001	261,378	276,792	289,509	302,809	316,718	331,432	346,827	362,753	379,408
Ingresos Brutos	**525,982**	**804,870**	**782,360**	**811,639**	**846,603**	**881,205**	**915,003**	**952,435**	**991,635**	**1,033,540**	**1,077,301**
Castigo de Cartera	-897	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Netos	**525,085**	**804,870**	**782,360**	**811,639**	**846,603**	**881,205**	**915,003**	**952,435**	**991,635**	**1,033,540**	**1,077,301**
Gastos											
	-78,268										
Gastos Operativos	-78,268	-106,792	-107,935	-113,300	-114,268	-119,777	-125,105	-130,855	-136,750	-142,979	-149,582
	0										
NOI	**308,287**	**375,077**	**413,048**	**421,547**	**442,825**	**458,619**	**473,180**	**490,147**	**508,058**	**527,808**	**548,311**
Gastos de Administracion	-58,760	-69,867	-74,245	-77,508	-80,955	-84,554	-88,352	-92,329	-96,441	-100,751	-105,256
EBITDA	**249,527**	**305,210**	**338,803**	**344,039**	**361,871**	**374,065**	**384,828**	**397,819**	**411,617**	**427,057**	**443,055**
Depreciaciones	-20	-28	-20	-14	-10	-7	-5	-4	-3	-2	-1
Total Gastos	**-137,049**	**-176,687**	**-182,200**	**-190,822**	**-195,233**	**-204,337**	**-213,462**	**-223,187**	**-233,194**	**-243,731**	**-254,839**
Utilidad Operativa	**388,036**	**628,183**	**600,160**	**620,817**	**651,370**	**676,867**	**701,541**	**729,247**	**758,441**	**789,808**	**822,462**
Ingresos Financieros y No Operacionales	2,120	7,679	7,916	7,966	8,078	8,444	8,772	9,072	9,387	9,709	10,070
Gastos Financieros y No Operacionales	-82,018	-134,139	-146,696	-146,707	-146,718	-146,729	-147,021	-147,324	-147,337	-147,350	-147,363
Utilidad Neta	**308,138**	**501,723**	**461,380**	**482,076**	**512,730**	**538,583**	**563,291**	**590,995**	**620,491**	**652,167**	**685,170**

Estado de Resultados

Análisis Vertical	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos Brutos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Vacancias	0.0%	-6.8%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%
Ingresos por Valorización	40.1%	69.4%	53.4%	54.2%	54.4%	54.8%	55.2%	55.6%	56.0%	56.3%	56.6%
Ingresos Netos	**152.4%**	**173.0%**	**159.9%**	**159.0%**	**159.2%**	**159.6%**	**159.5%**	**159.8%**	**160.1%**	**160.4%**	**160.7%**
Gastos de Operacion	-22.7%	-23.0%	-22.1%	-22.2%	-21.5%	-21.7%	-21.8%	-22.0%	-22.1%	-22.2%	-22.3%
Gastos de Administracion	-17.0%	-15.0%	-15.2%	-15.2%	-15.2%	-15.3%	-15.4%	-15.5%	-15.6%	-15.6%	-15.7%
Depreciación	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total Gastos Operativos	**-39.7%**	**-38.0%**	**-37.2%**	**-37.4%**	**-36.7%**	**-37.0%**	**-37.2%**	**-37.4%**	**-37.7%**	**-37.8%**	**-38.0%**
Utilidad Operativa	**112.4%**	**135.1%**	**122.7%**	**121.7%**	**122.5%**	**122.6%**	**122.3%**	**122.3%**	**122.5%**	**122.6%**	**122.7%**
Ingresos Financieros & Ingresos No Operacionales	0.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Gastos Financieros & Gastos No Operacionales	-23.8%	-28.8%	-30.0%	-28.7%	-27.6%	-26.6%	-25.6%	-24.7%	-23.8%	-22.9%	-22.0%
Utilidad Neta	**89.3%**	**107.9%**	**94.3%**	**94.5%**	**96.4%**	**97.5%**	**98.2%**	**99.1%**	**100.2%**	**101.2%**	**102.2%**

Privado y Confidencial

Flujo de Caja Operativo

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	**31-dic-18**	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
NOI	308,287	375,077	413,048	421,547	442,825	458,619	473,180	490,147	508,058	527,808	548,311
EBITDA	248,189	305,210	338,803	344,039	361,871	374,065	384,828	397,819	411,617	427,057	443,055
Inversión en Capital de Trabajo	-19,784	26,949	-1,303	-1,608	-3,601	-1,876	438	1,224	1,159	1,189	1,279
CAPEX	-14,922	-46,960	-78,514	-3,637	-3,765	-3,897	-7,738	-8,025	-4,356	-4,508	-4,684
Flujo de Operación	**213,483**	**285,199**	**258,985**	**338,794**	**354,505**	**368,293**	**377,528**	**391,017**	**408,420**	**423,738**	**439,650**
+ Ingresos Financieros y No Operacionales	2,007	7,679	7,916	7,966	8,078	8,444	8,772	9,072	9,387	9,709	10,070
- Gastos Financieros y No Operacionales	-72,314	-134,139	-146,696	-146,707	-146,718	-146,729	-147,021	-147,324	-147,337	-147,350	-147,363
+ Variación Otros Activos y Pasivos	0	-12,355	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Variación Deuda	20,615	46,811	75,133	138	143	148	3,840	3,975	164	169	175
+/- Variación Comisión de Estructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto	**163,791**	**193,196**	**195,338**	**200,191**	**216,008**	**230,155**	**243,118**	**256,740**	**270,634**	**286,266**	**302,533**
Fondo de Readquisición	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto después de Fondo de Readquisición	**163,791**	**193,196**	**195,338**	**200,191**	**216,008**	**230,155**	**243,118**	**256,740**	**270,634**	**286,266**	**302,533**
Rendimientos	163,791	193,196	195,338	200,191	216,008	230,155	243,118	256,740	270,634	286,266	302,533
Devolución de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rendimientos Distribuibles	**163,791**	**193,196**	**195,338**	**200,191**	**216,008**	**230,155**	**243,118**	**256,740**	**270,634**	**286,266**	**302,533**
Activos sin caja	5,474,460	5,831,892	6,174,454	6,455,776	6,750,495	7,058,587	7,384,340	7,725,280	8,078,018	8,446,977	8,832,841
Pasivos + Patrimonio	5,548,856	5,906,287	6,248,850	6,530,172	6,824,891	7,132,983	7,458,736	7,799,676	8,152,413	8,521,372	8,907,237
Caja	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396

Fondo de Readquisición

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	31-dic-18	**31-dic-19**	**31-dic-20**	**31-dic-21**	**31-dic-22**	**31-dic-23**	**31-dic-24**	**31-dic-25**	**31-dic-26**	**31-dic-27**	**31-dic-28**
Fondo de readquisición, % sobre flujo neto		-	-	-	-	-	-	-	-		-
Fondo de readquisición		-	-	-	-	-	-	-	-		-

Privado y Confidencial

Fondo de Readquisición
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
EBITDA	249,527	305,210	338,803	344,039	361,871	374,065	384,828	397,819	411,617	427,057	443,055
+ Variación WK	2,263	26,949	-1,303	-1,608	-3,601	-1,876	438	1,224	1,159	1,189	1,279
- Inversión en CapEx	-933,431	-46,960	-78,514	-3,637	-3,765	-3,897	-7,738	-8,025	-4,356	-4,508	-4,684
Flujo de Caja Operativo	**-681,641**	**285,199**	**258,985**	**338,794**	**354,505**	**368,293**	**377,528**	**391,017**	**408,420**	**423,738**	**439,650**
+ Ingresos Financieros y No Operacionales	2,120	7,679	7,916	7,966	8,078	8,444	8,772	9,072	9,387	9,709	10,070
- Gastos Financieros y No Operacionales	-82,018	-134,139	-146,696	-146,707	-146,718	-146,729	-147,021	-147,324	-147,337	-147,350	-147,363
+ Variación Otros Activos y Pasivos	-7,371	-12,355	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Variación Deuda	921,266	46,811	75,133	138	143	148	3,840	3,975	164	169	175
Fondo de readquisición, % sobre flujo neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo de readquisición	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+/- Variación Comisión de Estructuración	-81,841	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Rendimientos	-163,791	-193,196	-195,338	-200,191	-216,008	-230,155	-243,118	-256,740	-270,634	-286,266	-302,533
Flujo de Caja Periodo	**-93,277**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
+ Caja periodo anterior	0	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396	74,396
Caja final del periodo	**-93,277**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**	**74,396**

Valor del Título
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Valor del Título Método Contable	10.32	11.20	11.95	12.74	13.58	14.46	15.36	16.31	17.30	18.33	19.41
Valorización del Título		8.5%	6.7%	6.7%	6.6%	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%

Valoración - (Free Cash Flow)
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Tasa de Descuento EA (WACC):	11.26%										
Fecha de Valoración	31-12-18										
Días a Abril 15	127										
Fecha distribución de rendimientos	14-02-19										
Dias a distribución	-45										
Valor terminal: 1=Valor activos; 0=NOI/Exit cap rate	1										
Flujos Operativos	0	285,199	258,985	338,794	354,505	368,293	377,528	391,017	408,420	423,738	439,650
NPV de Flujos Operativos	**2,031,075**	**2,259,672**	**2,196,700**	**2,155,805**	**2,021,515**	**1,854,632**	**1,653,627**	**1,419,724**	**1,144,488**	**818,912**	**439,650**
Valor Terminal											8,907,237
NPV de Valor Terminal	**3,065,827**	**3,410,886**	**3,794,781**	**4,221,883**	**4,697,056**	**5,225,710**	**5,813,864**	**6,468,214**	**7,196,211**	**8,006,145**	**8,907,237**
Excedente de caja	74,396										
Distribución de rendimientos	-93,500										
- Deuda Financiera	-1,507,930										
Valor del Patrimonio por Flujo de Caja	**3,569,867**										
Valor del Titulo	**10.09**										

Privado y Confidencial

PEI Asset Management

MODELO DE PROYECCION FINANCIERA

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

I. **Modelo de Proyección Financiera Portafolio Existente (Tramo I a VIII)**

II. **Modelo de Proyección Financiera Tramo IX**

III: **Modelo de Proyección Financiera Tramo I a IX**

Privado y Confidencial

PEI Asset Management

MODELO DE PROYECCION FINANCIERA

Cifras en Millones de Pesos

Resumen Ejecutivo

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	Emisión	31-dic-19 Año 1	31-dic-20 Año 2	31-dic-21 Año 3	31-dic-22 Año 4	31-dic-23 Año 5	31-dic-24 Año 6	31-dic-25 Año 7	31-dic-26 Año 8	31-dic-27 Año 9	31-dic-28 Año 10
Emisión - Valor Nominal											
Valor Acumulado Nominal	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477	162,477
Valor Acumulado Emisiones	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465
Cupo Disponible	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315
Balance General											
Valor Comercial de los Inmuebles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Activos	(18,318)	(18,290)	(18,290)	(18,288)	(18,288)	(18,288)	(18,288)	(18,288)	(18,288)	(18,287)	(18,287)
Deuda Finacniera	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)	(782,900)
Total Patrimonio	764,582	773,736	779,319	779,321	779,321	779,321	779,321	779,321	779,321	779,321	779,322
Resultados											
Ingresos Por Arrendamiento Netos											
Ingresos por Valorización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	(2,556)	(225)	(331)	(355)	(356)	(358)	(359)	(361)	(362)	(364)	(365)
NOI											
Utilidad Operacional	(2,556)	(225)	(331)	(355)	(356)	(358)	(359)	(361)	(362)	(364)	(365)
Rendimientos Distribuíbles											
Indicadores											
Crecimiento Ingresos Netos											
Crecimiento Real Ingresos Netos											
Crecimiento Ingresos por valorización											
Crecimiento Real Ingresos por valorización											
Margen EBITDA											
Margen NOI											
Margen Operacional											
Rendimientos Distribuíbles / Ingresos netos											
Deuda Neta/ EBITDA											
Endeudamiento sobre Patrimonio											

Supuestos Macroeconomicos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Inflación Interna	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Inflacion Acumulada		3.5%	7.1%	10.9%	14.8%	18.8%	22.9%	27.2%	31.7%	36.3%	41.1%
DTF		4.9%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
IBR		4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
SMLV		828,116	869,522	912,998	958,648	1,006,580	1,056,909	1,109,755	1,165,242	1,223,504	1,284,680

Privado y Confidencial

Porcentaje de Titularización

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

		31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
% Participación del Inmueble	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
Ideo - Cali	60%										
PLAZA CENTRAL	39%										
Nutresa Palermo	100%										
Nuestro Monteria	70%										
Hada	100%										
Qbe Piso 8	100%										
Divercity	100%										
Bodegas Lg Palmira	100%										
Dav Avenida Libertador	100%										
Dav Calle 29 Palmira	100%										
Dav Calle 35	100%										
Dav Calle 38	100%										
Dav Calle 49 Cabellano	100%										
Dav Carrera 2 Bocagrande	100%										
Dav Carrera 23 Provenza	100%										
Dav Cedritos	100%										
Dav Centro Comercial Chico	100%										
Dav Centro Comercial Milenio Plaza	100%										
Dav Centro Comercial Salitre Plaza	100%										
Dav Centro Comercial Salitre Plaza 2	100%										
Dav Contador	100%										
Dav Edificio Calle 72 Carrera 11	100%										
Dav Edificio El Cafe Medellín	100%										
Dav Edificio Manuel Sáenz	100%										
Dav Edificio Pasaje El Liceo	100%										
Dav Edificio Seguros Bolívar	100%										
Dav Estrada	100%										
Dav La Soledad	100%										
Dav Multicentro Nueva Autopista	100%										
Dav Oficina Principal Ibague	100%										
Dav Santa Isabel	100%										
Dav Soluzona	100%										
Dav Toberín	100%										
Dav Torre Bolívar	100%										
Dav Torre CCI	50%										
Dav Trinidad Galan	100%										
Dav Unicentro Girardot	100%										

Privado y Confidencial

	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28

Emisiones

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

EMISIONES - Valor de Emisión

	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Tramo 1											
Tramo 2											
Tramo 3											
Tramo 4											
Tramo 5											
Tramo 6											
Tramo 7											
Tramo 8											
Tramo 9											
Tramo 10											
Tramo 11	785,465										
Valor Acumulado	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**	**785,465**
Cupo Disponible	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**	**2,544,315**

EMISIONES - Valor Nominal

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Tramo 1											
Tramo 2											
Tramo 3											
Tramo 4											
Tramo 5											
Tramo 6											
Tramo 7											
Tramo 8											
Tramo 9											
Tramo 10											
Tramo 11	162,477										
Valor Acumulado	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**	**162,477**
Cupo Disponible	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**	**3,995,264**

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Millones de Pesos											
Fondo de Operación (excluyendo comisión de estructuración)	2,556										
Pasivo Financiero en Tramo a titularizar	782,900										
Redondeo	9.32										
Total	**785,465**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor Nominal del Titulo	2.1										
Prima	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
Valor de Emisión del Titulo	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
Titulos Emitidos	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184

Privado y Confidencial

	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28

Ingresos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

INGRESOS

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos por Arrendamiento		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por Administración		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Incremento Real

	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
TOTAL		**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
Vacancia		6.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

INGRESOS NETOS

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos por Arrendamiento		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por Administración		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vacancia		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por Valorización		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INGRESOS NETOS		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Gastos Operativos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

GASTOS DE OPERACION

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Prediales		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguros		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avaluos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reparaciones Locativas		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuota de Administración		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Gastos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

GASTOS DE OPERACIÓN (como porcentaje de los ingresos)

Porcentaje de Ingresos Brutos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Prediales		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguros		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avalúos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reparaciones Locativas		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuota de Administración		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Gastos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN		**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**

Privado y Confidencial

		31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
GASTOS DE ADMINISTRACION											
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		**225**	**331**	**355**	**356**	**358**	**359**	**361**	**362**	**364**	**365**
GASTOS DE EMISION											
Supuestos de Proyeccion	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
Tramo 11	20,883										
GASTOS DE EMISIÓN	**20,883**										

Privado y Confidencial

Utilidad Operativa y EBITDA

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

UTILIDAD OPERATIVA

Millones de Pesos	Emisión	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos Netos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Administracion y Emisión	-20,883	-225	-331	-355	-356	-358	-359	-361	-362	-364	-365
Depreciacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	**-20,883**	**-225**	**-331**	**-355**	**-356**	**-358**	**-359**	**-361**	**-362**	**-364**	**-365**
EBITDA	**-20,883**	**-225**	**-331**	**-355**	**-356**	**-358**	**-359**	**-361**	**-362**	**-364**	**-365**
CCA EBITDA			**47.4%**	**25.6%**	**16.6%**	**12.3%**	**9.8%**	**8.2%**	**7.0%**	**6.2%**	**5.5%**

MARGEN OPERATIVO

Porcentaje de Ingresos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos Netos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Administracion y Emisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MARGEN OPERATIVO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
MARGEN EBITDA	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Privado y Confidencial

Capital de Trabajo

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28

Activos Operativos

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
-Arrendamientos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Gastos Anticipados	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327
-Otras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Cuentas Por Cobrar	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**	**-18,327**
-Gastos Anticipados	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327	18,327
Total Activos Operativos	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Pasivos Operativos

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+Ingreso para la operación											
-Intereses por pagar	-	9,125.95 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59 -	14,708.59
Total Cuentas por Pagar	**- -**	**9,125.95 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59**
-Ingreso para la operación											
-Ingresos Anticipados											
Total Pasivos Operativos	**- -**	**9,125.95 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59 -**	**14,708.59**

Fondo de operación

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Fondo de operación	**0.00**	**27.61**	**27.61**	**29.58**	**29.69**	**29.81**	**29.92**	**30.05**	**30.17**	**30.30**	**30.44**

COSTOS DE EMISIÓN

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Total Costos de Emisión	**20,883**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Privado y Confidencial

	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28

Activos Fijos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

VALORIZACIÓN REAL

Porcentaje	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
VALORIZACIÓN REAL											

ACTIVOS INMOBILIARIOS

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS		**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construcciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

Privado y Confidencial

		31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
INVERSIÓN EN CAPEX											
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX		**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
% de Ingresos											

INVERSIÓN EN CAPEX											
Porcentaje del Valor de Construcciones	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

INVERSIÓN EN CAPEX - FINANCIACION O RECLASIFICACION DE CUENTAS											
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL INVERSIÓN EN CAPEX	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
% de Ingresos											

INVERSIÓN EN CAPEX - FINANCIACION O RECLASIFICACION DE CUENTAS											
Porcentaje del Valor de Construcciones	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL INVERSION EN CAPEX		**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

Endeudamiento Financiero
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO - SOBRE PATRIMONIO NETO DE CAJA											
Porcentaje	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL ENDEUDAMIENTO		**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO											
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL ENDEUDAMIENTO	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900

GASTO FINANCIERO - INTERESES											
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL GASTO FINANCIERO - INTERESES		**-37,011**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**	**-59,652**

AMORTIZACIONES A CAPITAL											
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
TOTAL AMORTIZACIONES A CAPITAL		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Privado y Confidencial

Balance General

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
		31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Activo											
Excedentes de Liquidez	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32	9.32
Fondo de operación (Disponible e Inversiones)	0.00	27.61	27.61	29.58	29.69	29.81	29.92	30.05	30.17	30.30	30.44
Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Comisión Estructuración	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327
Activos Operativos	-18,327	-18,299	-18,299	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297
Activos no Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construcciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos Brutos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construcciones en curso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedad, Planta y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo de Readquisición		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Activos	**-18,318**	**-18,290**	**-18,290**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,287**	**-18,287**
Pasivos											
Pasivos Financieros	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900	-782,900
Pasivos Operativos	0	-9,125.95	-14,709	-14,709	-14,709	-14,709	-14,709	-14,709	-14,709	-14,709	-14,709
Adquisición de Bienes	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivos no Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivos	**-782,900**	**-792,026**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**	**-797,609**
Patrimonio											
Capital	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465	785,465
Aportes prima en colocación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	0	-30,188	-47,140	-47,114	-47,113	-47,111	-47,110	-47,108	-47,107	-47,105	-47,103
Utilidades Del Período	-2,556	36,786	59,321	59,297	59,296	59,294	59,293	59,291	59,290	59,288	59,287
Costos Emisión	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327	-18,327
Resultados Acumulados Proceso de Convergencia a NIIFS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	**764,582**	**773,736**	**779,319**	**779,321**	**779,321**	**779,321**	**779,321**	**779,321**	**779,321**	**779,321**	**779,322**
Pasivos + Patrimonio	**-18,318**	**-18,290**	**-18,290**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,288**	**-18,287**	**-18,287**

Privado y Confidencial

Estado de Resultados

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

		31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Millones de Pesos	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
Ingresos											
Ingresos por Arrendamiento	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por Administración											
Otros Ingresos											
Vacancia	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por Valorización	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos Brutos	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Castigo de Cartera	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos Netos	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Gastos											
Gastos Operativos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
NOI	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Gastos de Administracion	-2,555.55	-225	-331	-355	-356	-358	-359	-361	-362	-364	-365
EBITDA	**-2,556**	**-225**	**-331**	**-355**	**-356**	**-358**	**-359**	**-361**	**-362**	**-364**	**-365**
Depreciaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Gastos	**-2,556**	**-225**	**-331**	**-355**	**-356**	**-358**	**-359**	**-361**	**-362**	**-364**	**-365**
Utilidad Operativa	**-2,556**	**-225**	**-331**	**-355**	**-356**	**-358**	**-359**	**-361**	**-362**	**-364**	**-365**
Ingresos Financieros & Ingresos No Operacionales	0	0	0	0.42	0.419	0.419	0.419	0.419	0.419	0.419	0.419
Gastos Financieros & Gastos No Operacionales	0	37,011	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652
Utilidad Neta	**-2,556**	**36,786**	**59,321**	**59,297**	**59,296**	**59,294**	**59,293**	**59,291**	**59,290**	**59,288**	**59,287**

Estado de Resultados

Análisis Vertical	**Emisión**	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**	**Año 6**	**Año 7**	**Año 8**	**Año 9**	**Año 10**
Ingresos Brutos		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Vacancias		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ingresos por Valorización		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ingresos Netos		**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
Gastos de Operacion		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Administracion		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Depreciación		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Amortización		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total Gastos Operativos		**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
Utilidad Operativa		**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
Ingresos Financieros & Ingresos No Operacionales		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos Financieros & Gastos No Operacionales		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad Neta		**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**

Privado y Confidencial

Flujo de Caja
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28	
NOI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	-2,556	-225	-331	-355	-356	-358	-359	-361	-362	-364	-365
Inversión en Capital de Trabajo	0	-9,154	-5,583	-1.97	-0.11	-0.11	-0.12	-0.12	-0.13	-0.13	-0.14
CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Operación	**-2,556**	**-9,378**	**-5,914**	**-357**	**-356**	**-358**	**-359**	**-361**	**-362**	**-364**	**-365**
+ Ingresos Financieros y No Operacionales	-	0	0	0	0.419	0.419	0.419	0.419	0.419	0.419	0.419
- Gastos Financieros y No Operacionales	-	37,011	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652	59,652
+ Variación Otros Activos y Pasivos	0	0									
+ Variación Deuda	-782,900	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Variación Comisión de Estructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Capitalizaciones	785,465	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto	**9**	**27,633**	**53,738**	**59,295**	**59,296**	**59,294**	**59,293**	**59,291**	**59,290**	**59,288**	**59,287**
Fondo de Readquisición	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Flujo de Caja Neto después de Fondo de Readquisición	**9**	**27,633**	**53,738**	**59,295**	**59,296**	**59,294**	**59,293**	**59,291**	**59,290**	**59,288**	**59,287**
Rendimientos	9	27,633	53,738	59,295	59,296	59,294	59,293	59,291	59,290	59,288	59,287
Devolución de Capital	0	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Rendimientos Distribuibles	**9**	**27,633**	**53,738**	**59,295**	**59,296**	**59,294**	**59,293**	**59,291**	**59,290**	**59,288**	**59,287**
% Libre de Impuestos	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
Rentabilidad por Flujo											
Activos sin Caja	-18,327	-18,299	-18,299	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297	-18,297
Pasivo + Patrimonio	-18,318	-18,290	-18,290	-18,288	-18,288	-18,288	-18,288	-18,288	-18,288	-18,287	-18,287
Caja	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9

Fondo de Readquisición
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Fondo de readquisición, % sobre flujo neto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Fondo de readquisición		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Valor del Título
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Valor del Título Método Contable	10.04	10.16	10.23	10.23	10.23	10.23	10.23	10.23	10.23	10.23	10.23
Valorización del Título		1.2%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Privado y Confidencial

PEI Asset Management

MODELO DE PROYECCION FINANCIERA

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

I. **Modelo de Proyección Financiera Portafolio Existente (Tramo I a X)**
II. **Modelo de Proyección Financiera Tramo XI**
III: **Modelo de Proyección Financiera Tramo I a XI**

Privado y Confidencial

PEI Asset Management

MODELO DE PROYECCION FINANCIERA

Resumen Ejecutivo

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Emisión - Valor Nominal										
Valor Acumulado Nominal	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950	1,286,950
Valor Acumulado Emisiones	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532	3,685,532
Cupo Disponible	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315	2,544,315
Balance General										
Valor Comercial de los Inmuebles	5,780,473	6,120,365	6,400,795	6,694,069	7,000,774	7,325,231	7,664,689	8,015,871	8,383,132	8,767,225
Total Activos	5,887,997	6,230,559	6,511,883	6,806,603	7,114,695	7,440,448	7,781,388	8,134,126	8,503,085	8,888,949
Deuda Finacniera	1,067,292	1,142,425	1,142,562	1,142,705	1,142,852	1,146,693	1,150,668	1,150,831	1,151,001	1,151,176
Total Patrimonio	4,733,002	5,004,627	5,286,514	5,583,236	5,891,663	6,211,837	6,546,092	6,895,949	7,261,850	7,644,487
Resultados										
Ingresos Por Arrendamiento Netos	481,869	520,983	534,847	557,094	578,396	598,285	621,002	644,808	670,787	697,893
Ingresos por Valorización	323,001	261,378	276,792	289,509	302,809	316,718	331,432	346,827	362,753	379,408
EBITDA	302,429	338,471	343,684	361,514	373,708	384,469	397,458	411,255	426,694	442,690
NOI	375,077	413,048	421,547	442,825	458,619	473,180	490,147	508,058	527,808	548,311
Utilidad Operacional	625,402	599,829	620,462	651,013	676,510	701,182	728,887	758,079	789,445	822,097
Rendimientos Distribuíbles	220,837	249,076	259,486	275,304	289,450	302,411	316,031	329,924	345,554	361,820
Indicadores										
Crecimiento del Patrimonio		5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.3%
Crecimiento Ingresos Netos		8.1%	2.7%	4.2%	3.8%	3.4%	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%
Crecimiento Real Ingresos Netos		4.5%	-0.8%	0.6%	0.3%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%
Crecimiento Ingresos por valorización		-19.1%	5.9%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
Crecimiento Real Ingresos por valorización		-21.8%	2.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Margen EBITDA	62.8%	65.0%	64.3%	64.9%	64.6%	64.3%	64.0%	63.8%	63.6%	63.4%
Margen NOI	77.8%	79.3%	78.8%	79.5%	79.3%	79.1%	78.9%	78.8%	78.7%	78.6%
Margen Operacional	77.7%	76.7%	76.4%	76.9%	76.8%	76.6%	76.5%	76.4%	76.4%	76.3%
Rendimientos Distribuíbles / Ingresos netos	45.8%	47.8%	48.5%	49.4%	50.0%	50.5%	50.9%	51.2%	51.5%	51.8%
Deuda Neta/ EBITDA	3.28 x	3.16 x	3.11 x	2.95 x	2.86 x	2.79 x	2.71 x	2.62 x	2.52 x	2.43 x
Endeudamiento sobre Patrimonio	22.5%	22.8%	21.6%	20.5%	19.4%	18.5%	17.6%	16.7%	15.8%	15.1%
TIR al inversionista antes de impuestos EA	**IPC + 8.1%**									

Supuestos Macroeconomicos

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Inflación Interna	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Inflacion Acumulada	3.5%	7.1%	10.9%	14.8%	18.8%	22.9%	27.2%	31.7%	36.3%	41.1%
DTF	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
SMLV	828,116	869,522	912,998	958,648	1,006,580	1,056,909	1,109,755	1,165,242	1,223,504	1,284,680

Privado y Confidencial

Emisiones
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

EMISIONES - Valor de Emisión

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Tramo 1	107,605									
Tramo 2	127,557									
Tramo 3	204,863									
Tramo 4	155,129									
Tramo 5	178,995									
Tramo 6	207,539									
Tramo 7	251,867									
Tramo 8	436,666									
Tramo 9	603,367									
Tramo 10	626,480									
Tramo 11	785,465									
Valor Acumulado	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**	**3,685,532**
Cupo Disponible	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**	**1,314,468**

EMISIONES - Valor Nominal

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Tramo 1	107,605									
Tramo 2	116,089									
Tramo 3	152,764									
Tramo 4	86,027									
Tramo 5	84,633									
Tramo 6	85,307									
Tramo 7	84,787									
Tramo 8	125,047									
Tramo 9	148,136									
Tramo 10	134,078									
Tramo 11	162,477									
Valor Acumulado	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**	**1,286,950**
Cupo Disponible	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**	**3,713,050**

Titulos Emitidos

I a X Tramo	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649	353,649
XI Tramo	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184	76,184
Total Titulos Emitidos	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**	**429,833**

Privado y Confidencial

Balance General
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Activo										
Excedentes de Liquidez	74,405	74,405	74,405	74,405	74,405	74,405	74,405	74,405	74,405	74,405
Caja operativa	28	28	30	30	30	30	30	30	30	30
Excedentes de Liquidez	74,432	74,432	74,434	74,435	74,435	74,435	74,435	74,435	74,435	74,435
Cuentas por Cobrar	31,395	34,085	34,992	36,448	37,841	39,142	40,629	42,186	43,886	45,659
Comisión Estructuración	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
Activos Operativos	33,022	35,712	36,619	38,074	39,468	40,769	42,255	43,813	45,513	47,286
Activos no Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	1,353,378	1,414,754	1,478,913	1,545,982	1,616,092	1,689,382	1,765,995	1,846,083	1,929,803	2,017,319
Construcciones	4,410,186	4,688,703	4,904,973	5,131,178	5,367,774	5,618,940	5,881,785	6,152,879	6,436,421	6,732,997
Activos Fijos Brutos	5,763,564	6,103,456	6,383,886	6,677,160	6,983,865	7,308,322	7,647,780	7,998,962	8,366,223	8,750,316
Construcciones en curso	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909	16,909
Propiedades de Inversión	5,780,473	6,120,365	6,400,795	6,694,069	7,000,774	7,325,231	7,664,689	8,015,871	8,383,132	8,767,225
Propiedad, Planta y equipo	70	50	36	25	18	13	9	7	5	3
Fondo de Readquisición	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Activos	**5,887,997**	**6,230,559**	**6,511,883**	**6,806,603**	**7,114,695**	**7,440,448**	**7,781,388**	**8,134,126**	**8,503,085**	**8,888,949**
Pasivos										
Pasivos Financieros	1,067,292	1,142,425	1,142,562	1,142,705	1,142,852	1,146,693	1,150,668	1,150,831	1,151,001	1,151,176
Pasivos Operativos	87,704	83,508	82,807	80,662	80,179	81,918	84,629	87,345	90,234	93,286
Adquisición de Bienes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivos	**1,154,995**	**1,225,932**	**1,225,369**	**1,223,367**	**1,223,032**	**1,228,611**	**1,235,296**	**1,238,177**	**1,241,235**	**1,244,462**
Patrimonio										
Capital	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236	1,406,236
Aportes Prima en Colocación de Acciones	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077	1,774,077
Utilidades Acumuladas	1,004,776	1,296,352	1,562,419	1,844,306	2,141,029	2,449,458	2,769,633	3,103,889	3,453,748	3,819,651
Utilidades Del Período	345,313	325,363	341,182	356,018	367,721	379,466	393,546	409,147	425,189	441,923
Costos Emisión Acumulados	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214	-80,214
Resultados Acumulados Proceso de Convergencia a NIIFS	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814	282,814
Total Patrimonio	**4,733,002**	**5,004,627**	**5,286,514**	**5,583,236**	**5,891,663**	**6,211,837**	**6,546,092**	**6,895,949**	**7,261,850**	**7,644,487**
Pasivos + Patrimonio	**5,887,997**	**6,230,559**	**6,511,883**	**6,806,603**	**7,114,695**	**7,440,448**	**7,781,388**	**8,134,126**	**8,503,085**	**8,888,949**

Privado y Confidencial

Estado de Resultados
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos										
Ingresos por Arrendamiento	465,145	489,274	510,328	531,828	552,287	573,498	596,089	619,312	644,283	670,421
ingresos por Administración	23,510	24,721	25,786	26,912	28,057	29,351	30,630	31,856	33,294	34,721
Otros Ingresos	24,712	32,687	25,538	26,291	27,069	25,578	25,620	26,199	27,088	28,008
Vacancia	-31,498	-25,700	-26,806	-27,937	-29,017	-30,142	-31,336	-32,558	-33,879	-35,257
Ingresos por Valorización	323,001	261,378	276,792	289,509	302,809	316,718	331,432	346,827	362,753	379,408
Ingresos Brutos	**804,870**	**782,360**	**811,639**	**846,603**	**881,205**	**915,003**	**952,435**	**991,635**	**1,033,540**	**1,077,301**
Gastos										
Gastos de Operacion	-106,792	-107,935	-113,300	-114,268	-119,777	-125,105	-130,855	-136,750	-142,979	-149,582
NOI	**375,077**	**413,048**	**421,547**	**442,825**	**458,619**	**473,180**	**490,147**	**508,058**	**527,808**	**548,311**
Gastos de Administracion	-72,648	-74,577	-77,863	-81,311	-84,911	-88,711	-92,689	-96,803	-101,114	-105,621
EBITDA	**302,429**	**338,471**	**343,684**	**361,514**	**373,708**	**384,469**	**397,458**	**411,255**	**426,694**	**442,690**
Depreciaciones	-28	-20	-14	-10	-7	-5	-4	-3	-2	-1
Total Gastos Operativos	**-179,468**	**-182,531**	**-191,177**	**-195,589**	**-204,695**	**-213,821**	**-223,548**	**-233,556**	**-244,095**	**-255,204**
Utilidad Operativa	**625,402**	**599,829**	**620,462**	**651,013**	**676,510**	**701,182**	**728,887**	**758,079**	**789,445**	**822,097**
Ingresos Financieros & Ingresos No Operacionales	7,679	7,916	7,966	8,078	8,444	8,772	9,072	9,387	9,709	10,070
Gastos Financieros & Gastos No Operacionales	-97,128	-87,045	-87,055	-87,066	-87,077	-87,370	-87,673	-87,685	-87,698	-87,712
Utilidad Neta	**535,952**	**520,700**	**541,372**	**572,025**	**597,877**	**622,584**	**650,286**	**679,781**	**711,455**	**744,456**

Estado de Resultados

Análisis Vertical	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Ingresos por Arrendamiento	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Ingresos por Administración	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%	5.2%
Otros Ingresos	5.3%	6.7%	5.0%	4.9%	4.9%	4.5%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
Vacancias	-6.8%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%	-5.3%
Ingresos por Valorización	69.4%	53.4%	54.2%	54.4%	54.8%	55.2%	55.6%	56.0%	56.3%	56.6%
Ingresos Netos	**173.0%**	**159.9%**	**159.0%**	**159.2%**	**159.6%**	**159.5%**	**159.8%**	**160.1%**	**160.4%**	**160.7%**
Gastos de Operacion	-23.0%	-22.1%	-22.2%	-21.5%	-21.7%	-21.8%	-22.0%	-22.1%	-22.2%	-22.3%
Gastos de Administracion	-15.6%	-15.2%	-15.3%	-15.3%	-15.4%	-15.5%	-15.5%	-15.6%	-15.7%	-15.8%
Total Gastos Operativos	**-38.6%**	**-37.3%**	**-37.5%**	**-36.8%**	**-37.1%**	**-37.3%**	**-37.5%**	**-37.7%**	**-37.9%**	**-38.1%**
Utilidad Operativa	**134.5%**	**122.6%**	**121.6%**	**122.4%**	**122.5%**	**122.3%**	**122.3%**	**122.4%**	**122.5%**	**122.6%**
Ingresos Financieros & Ingresos No Operacionales	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Gastos Financieros & Gastos No Operacionales	-20.9%	-17.8%	-17.1%	-16.4%	-15.8%	-15.2%	-14.7%	-14.2%	-13.6%	-13.1%
Utilidad Neta	**115.2%**	**106.4%**	**106.1%**	**107.6%**	**108.3%**	**108.6%**	**109.1%**	**109.8%**	**110.4%**	**111.0%**

Privado y Confidencial

Flujo de Caja

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
NOI	375,077	413,048	421,547	442,825	458,619	473,180	490,147	508,058	527,808	548,311
EBITDA	302,429	338,471	343,684	361,514	373,708	384,469	397,458	411,255	426,694	442,690
Inversión en Capital de Trabajo	17,796	-6,886	-1,610	-3,601	-1,876	438	1,224	1,159	1,189	1,279
CAPEX	-46,960	-78,514	-3,637	-3,765	-3,897	-7,738	-8,025	-4,356	-4,508	-4,684
Flujo de Operación	**273,264**	**253,071**	**338,437**	**354,149**	**367,935**	**377,168**	**390,657**	**408,058**	**423,374**	**439,285**
+ Ingresos Financieros y No Operacionales	7,679	7,916	7,966	8,078	8,445	8,772	9,072	9,387	9,709	10,071
- Gastos Financieros y No Operacionales	-97,128	-87,045	-87,055	-87,066	-87,077	-87,370	-87,673	-87,685	-87,698	-87,712
+ Variación Otros Activos y Pasivos	-12,355	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Variación Deuda	-736,089	75,133	138	143	148	3,840	3,975	164	169	175
+/- Variación Comisión de Estructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Capitalizaciones	785,466	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto	**220,837**	**249,076**	**259,486**	**275,304**	**289,450**	**302,411**	**316,031**	**329,924**	**345,554**	**361,820**
Fondo de Readquisición	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto después de Fondo de Readquisición	**220,837**	**249,076**	**259,486**	**275,304**	**289,450**	**302,411**	**316,031**	**329,924**	**345,554**	**361,820**
Rendimientos	220,837	249,076	259,486	275,304	289,450	302,411	316,031	329,924	345,554	361,820
Devolución de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rendimientos Distribuibles	**220,837**	**249,076**	**259,486**	**275,304**	**289,450**	**302,411**	**316,031**	**329,924**	**345,554**	**361,820**
Dividend yield	4.7%	5.0%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%

Valor del Título

Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias

Millones de Pesos	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
Valor del Título Método Contable	11.01	11.65	12.30	12.99	13.71	14.45	15.23	16.05	16.90	17.79
Valorización del Título		**5.7%**	**5.6%**	**5.6%**	**5.5%**	**5.4%**	**5.4%**	**5.4%**	**5.3%**	**5.2%**

BRC
Standard & Poor's
S&P Global

Carrera 19A No. 90-13
Oficina 708
Bogotá, Colombia
Teléfono 57 (1) 3904259
Fax: 57 (1) 3906405
http://www.brc.com.co

Bogotá D.C., 9 de abril de 2019

Doctor
DANIEL ECHAVARRÍA WARTENBERG
Director de Acceso al Mercado de Valores
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
Calle 7 No. 4 - 49
Bogotá D.C.

Asunto: **0084-000002 BRC Investor Services S. A. Sociedad Calificadora de Valores.**
53 Informes de calificación
31 Remisión de información
SIN ANEXOS

Doctor Echavarría:

Informo la **revisión periódica** del **Programa de Títulos Participativos emitidos por el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI)** administrado por **PEI Asset Management S.A.S.** que aprobó el Comité Técnico en reunión del 9 de abril de 2019, la cual consta en el acta No. 1527.

La decisión que adoptó el Comité fue la siguiente:

- Confirmar la calificación de los Títulos de Participación Inmobiliaria de '**i AAA**'**.**

Contactos:

Mariana Zuluaga M.
mariana.zuluaga@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com

Copias: Doctor Jairo Alberto Corrales, Gerente General, PEI Asset Management S.A.S.; Doctor Juan Carlos Pertuz, Vocero del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI), Fiduciaria Corficolombiana S. A.

Reporte de calificación

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Comité Técnico: 9 de abril de 2019
Acta número: 1527

Contactos:
Mariana Zuluaga Murillo
mariana.zuluaga@spglobal.com
Ana María Carrillo
ana.carrillo@spglobal.com

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI). Administrado por PEI Asset Management S.A.S.

REVISIÓN PERIÓDICA	
EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS	**'G aaa'**
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2018	Historia de la calificación:
Valor del total del programa: COP 5 billones Valor total colocado: COP 2.9 billones Grupo de activos que componen el PEI: 138	Revisión periódica Abr./18: 'G aaa' Revisión periódica Abr./17: 'G aaa' Calificación inicial Dic./06: '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 confirmación de la calificación se fundamenta en los siguientes aspectos:

- La gestión especializada de PEI Asset Management (PeiAM), administrador del fondo, cuyo conocimiento del sector inmobiliario y continuo fortalecimiento organizacional lo han consolidado como uno de los líderes en el mercado de fondos inmobiliarios en el país.
- El fortalecimiento de sus operaciones a medida que el negocio lo requiere y mecanismos adecuados de control y auditoría sobre sus operaciones
- Las sólidas prácticas de PeiAM para responder a las necesidades de los arrendatarios que le permiten mantener el valor de los inmuebles que administra y un alto nivel de renovación de los contratos de arrendamiento.
- La generación de una rentabilidad competitiva, estable y superior a la establecida como objetivo, resultado de la obtención de un ingreso por arrendamientos creciente y eficiencias en gastos operativos y financieros.

Principales cambios desde nuestra última revisión (abril 2018)
A nivel organizacional:

- Fortalecimiento de la capacidad administrativa del vehículo (53 empleados directos).
    - Creación de la Gerencia Legal y de Asuntos Corporativos
    - Creación de la Gerencia de Relación con Inversionistas
    - Fortalecimiento de la Gerencia de Gestión de Activos: mayor especialización en las direcciones que reportan a la gerencia, producto del incremento en el número de contratos del 74% (1978 en 2018 frente 1140 en 2017).
    - Fortalecimiento de la Vicepresidencia Financiera y Administrativa mediante la creación de la Dirección de Tesorería y la Dirección de Planeación Financiera y de Riesgos
    - Fortalecimiento de las herramientas tecnológicas mediante la contratación de un tercero especializado que les permite, entre otros, contar con una mejor infraestructura de red y fortalecer sus mecanismos de seguridad de la información, plan de contingencia y continuidad del negocio.

A nivel de composición del portafolio:

- Adquisición de siete propiedades por valor de $871.000 millones de pesos colombianos (COP) que les permite contar con un portafolio avaluado en COP 5,43 billones, aumentar su presencia en diferentes ciudades del país e incluir diferentes tipos de activos en el portafolio.
    - Corporativo: QBE Piso 8, Torre Alianza.
    - Centros comerciales: Portafolio de Centros Comerciales Único (80%), Nuestro Montería (19,3% para consolidar un 71% de la propiedad).
    - Locales comerciales: Divercity, Inmueble 81-13.
    - Industrial: Centro de distribución LG Palmira.

A nivel de rentabilidad

- Observamos un nivel de rentabilidad menor al del año anterior (13,70% a dic 2018 frente 13,84% a dic 2017) reflejo de las condiciones macroeconómicas que se presentaron durante 2018; sin embargo, este indicador continúa siendo superior a la rentabilidad que presentan otros fondos inmobiliarios en el mercado (promedio a diciembre de 2018: 11,74%) y en línea con la rentabilidad objetiva del vehículo (IPC +8% - IPC+8,5%).
- En el mercado secundario la baja en las tasas de interés conllevó una disminución en el monto de transacciones realizadas, sin embargo; la transabilidad sigue siendo diaria lo cual indica su alto nivel de liquidez.
- En agosto de 2018 se realizó la primera emisión de bonos por COP 500.000 millones.

Evolución del portafolio

Los inmuebles que forman parte del patrimonio se han valorizado constantemente reflejo de su alta calidad y las políticas de mantenimiento adecuadas de la administradora.

Vemos como un cambio positivo que en la asamblea de accionistas del 22 de junio de 2018 se aprobara que los valuadores de los activos inmobiliarios solo pudieran avaluar una misma propiedad por tres periodos anuales consecutivos. Consideramos que esto le da más transparencia al proceso de valuación, aunque de acuerdo con la administradora los avalúos realizados tienden a ser conservadores frente a las ofertas que han recibido por algunos de los inmuebles. Es importante recordar que, a la fecha, el PEI no ha vendido ninguno de sus activos.

Desde la fecha de adquisición de cada una de las propiedades hasta diciembre de 2018, su valorización ha sido en promedio de 47,8% y 3,5% en relación con el avalúo un año anterior, valores similares a los que presentaron en la última revisión. Asimismo, observamos que se ejecutó un capex por COP14.922 millones, principalmente para realizar adecuaciones a la bodega Cittium, mejorar los espacios de circulación de Jardín Plaza y realizar la primera etapa de la remodelación de Atlantis. En cuanto al mantenimiento de los inmuebles, vemos como positivo que la empresa que realiza las visitas técnicas de manera exclusiva para el PEI aumentó el número de personal tras la adquisición de los centros comerciales, lo cual consideramos clave para identificar las necesidades de inversión y mantener el estándar de calidad de las propiedades.

El nivel de vacancia física (medida en metros cuadrados) continua siendo bajo (4,9% a diciembre 2018, 4,8% a diciembre de 2017 y 3,8% a diciembre 2016) frente a los aumentos de vacancia que se observan en el mercado de activos corporativos (11,8%), centros comerciales (12,3%) y bodegas (14,2%) en las principales ciudades del país, lo cual también refleja la buena calidad de las propiedades y sus arrendatarios, la apropiada diversificación de los contratos de arrendamiento por fecha de vencimiento (ver de la Gráfico 5 de la Ficha Técnica) y una tasa de retención promedio de 89% que aunque disminuyó frente a la presentada en nuestra última revisión (92%) consideramos que sigue siendo alta.

A diciembre de 2018, el indicador de vacancia económica se ubicó en promedio en 3,9%, muy en línea con el promedio que observamos un año atrás. Este refleja principalmente periodos de gracia otorgados a dos clientes durante el año. Consideramos que el indicador continúa siendo bajo en relación al nivel de vacancia proyectado por el vehículo del 5% y al nivel de vacancia presentado por competidores internacionales 10%. Ejercicios de estrés

muestran que se requieren incrementos en la vacancia económica de hasta 10% para que el vehículo genere niveles de rentabilidad cercanos al IPC + 7,5% y del 20% para que su rentabilidad se acerque al IPC + 6,4%.

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, incluyendo la volatilidad, frente al índice de referencia) observamos un resultado acumulado de 0,22 desde el inicio de operaciones hasta el cierre de diciembre de 2018 (Tabla 1), similar al que presentaba en la RP anterior (0,20); estos niveles demuestran una habilidad superior del administrador para generar retornos competitivos desde sus inicios frente a la rentabilidad esperada. Al evaluar los horizontes de seis y 12 meses a diciembre de 2018, los resultados del IR son positivos frente a sus pares y frente el límite menor de la rentabilidad objetivo. Es importante resaltar que el PEI ajustó su índice de referencia actual a IPC+ 8,0 - IPC+8,5% (antes IPC+ 8,5 - IPC+9,0%), como consecuencia de sus expectativas de crecimiento frente al tamaño del vehículo y la dinámica de mercado inmobiliario en Colombia.

Para 2019 esperamos que el *information ratio* frente a su índice de referencia actual se mantenga alrededor de 0,2 a medida que los excesos de rentabilidades del PEI frente al objetivo aumenten debido a la entrada al portafolio de propiedades altamente estabilizadas y de un año con condiciones macroeconómicas estables con una inflación esperada del 3,2%, tasas de interés alrededor del 4,25% y un producto interno bruto (PIB) de 2,9% para el 2019.

Tabla 1. Retornos ajustados por riesgo del portafolio

	Mar. 2007 - Dic. 2018			Jul. 2018 - Dic. 2018			Ene. 2018 – Dic. 2018		
	PEI vs. IPC+8%	PEI vs. IPC+8,5%	PEI vs. IPC+9%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC+8%	PEI vs. IPC+8,5%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC+8%	PEI vs. IPC+8,5%
Information Ratio	0,22	0,20	0,19	23,98	5,30	-3,09	4,44	2,35	-0,24
Beta	0,04	0,04	0,04	0,75	0,31	0,31	0,01	0,19	0,20

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

Composición y diversificación del portafolio

BRC evalúa los límites de concentración del portafolio con base en los cánones de arrendamiento proyectados para 2019; a diferencia del PEI que los calcula con base en los ingresos generados en el último mes, tal como lo indica su prospecto de emisión. Consideramos que las dos metodologías son válidas y que la diferencia en los resultados de los indicadores no es significativa.

La concentración geográfica medida a partir de los cánones de arrendamiento ha mejorado en relación con lo observado en nuestra última revisión. Bogotá, la ciudad con mayor concentración pasó a representar 55% en diciembre 2018 de 61% en diciembre 2017 principalmente por la adquisición de inmuebles ubicados en ciudades intermedias, le siguen Medellín, Cali y Barranquilla con concentraciones de 13%, 10% y 2%, respectivamente y muy en línea con la última revisión. No consideramos que Bogotá y sus alrededores lleguen al límite establecido en el prospecto (85% del valor del avalúo de todo el portafolio) debido a que en el plan de adquisiciones 2019 – 2021 incluye una mayor proporción del área arrendable en otras ciudades; sin embargo, el momento en que entren estos inmuebles es definitivo para ver posibles cambios en el indicador.

La concentración por tipo de arrendatario disminuyó con respecto a diciembre de 2017. Grupo Bolívar, el mayor arrendatario pasó a 10,13% de 11,7% de los cánones proyectados para 2019. Esta disminución permite que el portafolio se vea aún más diversificado frente al nuevo límite para esta categoría: 20% de los ingresos anuales, que antes era 40%. Los arrendatarios que le siguen-alrededor de 40- tienen menos del 5% de los ingresos proyectados. Se destacan por su mayor participación Almacenes Éxito, Grupo Nutresa y Frontera Energy Colombia entre otros.

Por tipo de activo, continuamos observando principalmente una concentración en activos corporativos y oficinas (42,7%), centros comerciales y locales comerciales (35,2%) y bodegas (15,9%). De acuerdo con el prospecto, este límite se mide en relación con el avalúo; sin embargo, bajo ninguno de los dos tipos de mediciones, se sobrepasa

(70%) lo cual muestra el cumplimiento de las políticas de inversión al momento de realizar las adquisiciones de activos.

Gestión del administrador
PEI Asset Management cuenta con una estructura organizacional robusta que busca aplicar los mejores estándares del mercado en sus operaciones diarias. Tanto su estrategia de negocio como su operación contemplan diversos mecanismos para la identificación y mitigación de riesgos.

Entre los aspectos que ponderamos positivamente en la calificación está el fortalecimiento continuo de su estructura organizacional, la cual busca respaldar el crecimiento del vehículo en el mediano plazo mediante una mayor especialización y segregación de funciones. También, la amplia experiencia del equipo gerencial en el sector inmobiliario la cual es clave para tomar las decisiones de inversión, así como para administrar eficientemente los inmuebles. En esta revisión continuamos observando que el vehículo tiene áreas de oportunidad en el manejo de su cartera vencida más aún cuando su facturación sigue aumentando significativamente; sin embargo, de acuerdo con información de la administradora, recientemente contrató una consultoría para fortalecer su proceso de cobranza. Esperamos ver en nuestra próxima revisión los resultados de dicho plan de acción.

Riesgo de crédito
La gestión de riesgo de crédito está a cargo de la gerencia de gestión de activos en conjunto con el área financiera y el comité de cartera, equipos que analizan anualmente la calidad de crédito de sus arrendatarios, los factores de riesgo asociados con el incumplimiento de los pagos de arrendamiento y las medidas necesarias para lograr una recuperación efectiva.

Observamos que el saldo de cartera con más de 30 días en mora a diciembre de 2018 (COP 9.311 millones) continúa siendo alto en relación con el observado en diciembre de 2017 (COP8.382 millones). Particularmente, nos llama la atención el rango de morosidad con más de 90 días, el cual aumentó en un 35%, evidenciando la dificultad de cobrar la cartera más antigua y en particular un caso de un cliente en proceso de insolvencia. Aunque el saldo total de la cartera vencida sigue siendo bajo en relación con la capacidad de generación de ingresos del vehículo (3,6%), consideramos que el comportamiento de estos indicadores podría reflejar un área de oportunidad en la gestión de cobranzas más aún cuando en 2018 hubo un incremento en el número de contratos del 74% (1.978 frente a 1.140 en 2017).

Riesgo de mercado
Consideramos que el PEI cuenta con herramientas robustas para evaluar constantemente los riesgos de mercado a los que se expone el vehículo y actuar de una manera conservadora en pro de su desarrollo. Particularmente observamos un comité asesor experimentado y estable que actúa bajo un sólido gobierno corporativo y un equipo gerencial con un amplio conocimiento del mercado inmobiliario que han desarrollado procedimientos claros para la adquisición de nuevas inversiones y el establecimiento de contratos de arrendamiento bajo condiciones que favorezcan a los tenedores de los títulos.

Las inversiones del PEI se encuentran expuestas a condiciones macroeconómicas, tal como se evidenció durante 2018, cuando el freno a las inversiones que generaron las elecciones presidenciales llevó a que se otorgaran periodos de gracia a un número limitado de clientes cuya disminución en el nivel de ventas se reflejó en retrasos de los cánones de arrendamiento. Así mismo, la generación de ingresos podría verse afectada por 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 le permiten realizar una mejor planeación financiera del vehículo, incorporando 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 estas pueden generar sobre los retornos del fondo. Aunque los resultados del 2018 evidencian el impacto que tuvieron las condiciones macroeconómicas sobre el desempeño del vehículo consideramos que estos siguen siendo altos y permiten al vehículo generar una rentabilidad mayor a la de sus pares:

- Promedio de contratos: 8,3 años sin centros comerciales y 6,13 años con centros comerciales. Este promedio bajó desde nuestra última revisión (9,1 y 7,7 respectivamente), por la entrada de varios centros comerciales al portafolio, pero consideramos sigue siendo un promedio alto y consistente con la estrategia comercial.
- Contratos renovados: 89% en 2018 frente 92% en 2017
- Esquemas de flujo preferente o renta garantizada principalmente para proyectos que actualmente están en construcción.

Riesgo operativo

La estructura organizacional de PEI Asset Management se ha venido fortaleciendo y especializando a medida que el tamaño del vehículo lo requiere. Cuenta con comités operativos y técnicos recurrentes que gestionan los riesgos operativos cotidianos. Particularmente, el comité operativo se reúne mensualmente para analizar los resultados financieros de la administradora, aprobar solicitudes como ajustes al presupuesto, y presentar los indicadores de operación. El comité técnico también se convoca de manera mensual para dar seguimiento a los proyectos de mantenimiento y conservación de los inmuebles, gestionar el cronograma anual de actividades (visitas técnicas y avalúos) y monitorear los siniestros y las reclamaciones presentadas a la aseguradora.

PEI Asset Management cuenta con socios estratégicos que apoyan las funciones de comercialización, facturación y mantenimiento de los inmuebles entre otras. Para las bodegas y oficinas del portafolio realiza directamente los procesos de facturación, seguimiento a los contratos y recaudo de los cánones de arrendamiento. Sin embargo, para los centros comerciales donde la carga operativa aumenta debido al gran número de contratos de arrendamiento que existen, cuentan con el apoyo de Accuro (antes Terranum Administración), Central Control y Ospinas & Cía. Estos diferentes operadores cuentan con una 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.

Para esta revisión se destaca de manera positiva:

- La contratación de un tercero especializado en el área de tecnología que le permitió ampliar su capacidad de red, mejorar los mecanismos de seguridad de la información, plan de continuidad y documentación de procesos y procedimientos relacionados con esta área, así como también parametrizar módulos de su sistema corporativo para sistematizar aún más su operación.
- El fortalecimiento del equipo de Accuro (tercero que realiza las visitas técnicas) de manera exclusiva para el vehículo y su contratación directa al PeiAM
- Mejoras de las condiciones de coberturas en cuanto a responsabilidad civil y contractual mediante la vinculación de dos reaseguradoras más.

El PEI continúa incursionado en activos en desarrollo que contribuyen a la generación de mejores niveles de rentabilidad. Estos proyectos se estructuran bajo esquemas que buscan mitigar los riesgos derivados de la compra de activos no estabilizados; incluyendo 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 bajo esquemas de flujo preferente y o renta garantizada. 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. Al cierre de diciembre de 2018, el fondo había realizado anticipos relacionados con este tipo de proyectos por un total de COP579.723 millones (frente a COP66.500 millones de la revisión periódica 18).

En diciembre de 2018, la asamblea de inversionistas aprobó límites sobre activos en desarrollo, entendidos como los activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir y/o derechos fiduciarios cuyos activos subyacentes sean activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir. Particularmente, se aprobaron las propuestas para actualizar el límite los pagos anticipados del precio que pasó del 20% al 10% y para controlar el ritmo de incorporación de este tipo de activos al portafolio permitiendo que tales activos representen anualmente hasta un 15% en relación con el valor de los activos proyectados del portafolio, y en agregado hasta un 40%. Consideramos positiva

la aprobación de los límites para inversión en proyectos en desarrollo y pagos anticipados, pese a que siempre hemos considerado que el PEI ha sido conservador frente a este tipo de inversiones.

En esa misma asamblea se aprobó eliminar la figura de los miembros suplentes en el comité asesor y dejar a los nueve miembros como principales. Consideramos que este cambio no afecta los lineamientos de su gobierno corporativo ni tiene un efecto en los indicadores de riesgo operacional ya que las decisiones que pasen por el comité se seguirán aprobando de manera unánime por la mayoría de miembros que participen.

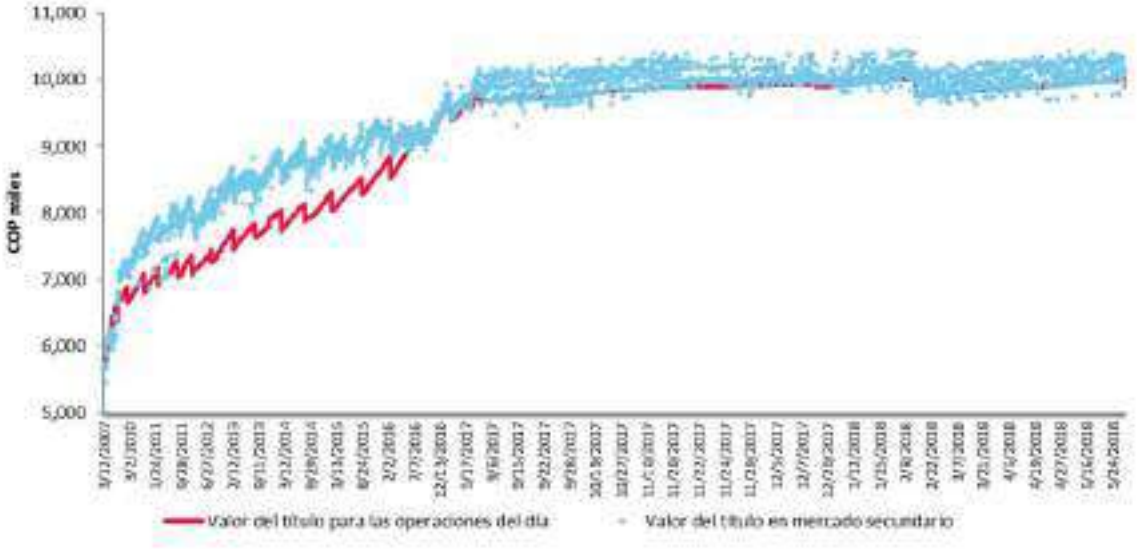
Adicionalmente, se puso a consideración de los inversionistas la selección de un nuevo representante legal de los inversionistas, propuesta que no alcanzó la votación necesaria del 40% de títulos en circulación para ser aprobada, por lo cual el tema se considerará en una próxima asamblea. Este tema no tiene ningún impacto en cuanto riesgo operacional mientras el representante actual continúe ejerciendo su función, la cual, en nuestra opinión, ha sido adecuada.

Pasivo y liquidez del portafolio

La mayoría de los inversionistas del PEI continúan siendo institucionales, lo cual refleja su solidez y altos niveles de liquidez y rentabilidad. A diciembre de 2018, los fondos de pensiones mantenían una participación alrededor del 58% y las personas naturales del 23%, porcentajes ligeramente bajos en comparación con los de 2017 (61% y 26%, respectivamente) debido a un aumento a 5% de 1% en la categoría de otros institucionales en donde se incluyen principalmente sociedades fiduciarias y administradoras de fondos de pensiones (AFPs). Consideramos que los cambios observados en la composición permiten aumentar la diversificación por tipo de inversionista y con esto mitigar el efecto en el precio del título ante la salida de uno de los grandes fondos de pensiones. Desde la emisión del primer tramo en 2007 hasta el cierre de diciembre de 2018, el número de inversionistas del PEI pasó de 24 a 3.495 y, en la medida en que se realicen otras emisiones esperamos que este indicador de diversificación aumente de manera progresiva.

En cuanto al comportamiento del título en el mercado secundario observamos una disminución de 33% en el monto transado y una baja del 16% en el número de transacciones en relación con lo observado en 2018 reflejo de las condiciones macroeconómicas del 2018, particularmente la incertidumbre política en el primer semestre y la tendencia a la baja de las tasas de interés, factores que llevaron a los inversionistas a disminuir las transacciones de TEIS en el mercado secundario. Es importante resaltar que, a pesar de la situación económica, la frecuencia de transacción del título mantuvo su nivel con un promedio del 96% de los días hábiles transados, lo cual refleja su alto grado de liquidez.

Gráfico 1
Evolución del valor del título en el mercado secundario



Continuamos observando que el precio del título en este mercado se está acercando cada vez más al precio de referencia, tendencia que se presenta desde 2016, lo cual genera que se paguen menores primas y por ende se castigue menos la venta del título. Podríamos esperar una disminución en el precio del título frente al de referencia cuando los TEIS empiecen a ser transados en la rueda de renta variable, cambio que se espera se dé a principios de 2020..

La emisión de los bonos realizada en agosto de 2018 por COP500.000 millones le permitió al vehículo diversificar sus fuentes de financiación. Mantienen créditos a corto plazo principalmente, para adquirir parte de las propiedades mientras ingresan los recursos de las emisiones de los tramos y un apalancamiento de largo plazo para financiar la construcción, adquisición y expansión de algunos activos. El PEI mantiene líneas de crédito abiertas por COP2,05 billones (56% del cupo utilizado) con Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Itaú y Banco de Occidente, con tasas de interés promedio de 6.69% para créditos de corto plazo y 7,19% para créditos de largo plazo (en 2017 eran 7,9% para corto plazo [CP] y 9,4% para largo plazo [LP]). Lo anterior confirma la buena gestión por parte de la administración en cuanto a bajar las tasas de interés, la amplia capacidad financiera del vehículo y el respaldo que tiene por parte del sector financiero

A diciembre de 2018, el endeudamiento del PEI era del 45% (29% a dic. 17,52% a dic 16 y 35,2% a dic. 15) del valor del patrimonio (12% en CP y 33% en LP)

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

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

- El fortalecimiento de la estructura organizacional de PeiAM y el cumplimiento de sus funciones.
- 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.

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 significativa y sostenida de los niveles de rentabilidad frente a sus pares en el mercado consecuencia de la gestión de PeiAM.
- Cambios significativos y sostenidos en la 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

El PEI tiene un perfil de inversión de mediano y largo plazo con riesgo moderado. Su objetivo es obtener 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.).

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

IV. CONTINGENCIAS

Según información del calificado, a diciembre de 2018 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial. Al 28 de febrero de 2019 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).

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

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic aquí.

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la entidad a diciembre de 2018 y demás información remitida por el administrador de la entidad.

V. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN TITULOS EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS
PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)
Calificación: 'G aaa'

Contactos:
Mariana Zuluaga M. mariana.zuluaga@spglobal.com
Ana María Carrillo Cárdenas ana.carrillo@spglobal.com

Administrador Inmobiliario:	Pei Asset Mangement S. A. S.
Agente de Manejo:	Fiduciaria Corficolombiana S. A.
Fecha última calificación:	18 de abril de 2018
Seguimiento a:	31 de diciembre de 2018

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Eficacia en la Gestión de Portafolios **'G aaa'**

La calificación G aaa es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que tanto la calidad de las políticas y procesos de inversión con que cuenta el Portafolio, como la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia o con portafolios de características de inversión similares son sumamente altas.

EVOLUCIÓN DEL TÍTULO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en miles al:	**31 de diciembre de 2018**	**10,309**
Crecimiento Anual del valor del título		4.0%
Crecimiento Semestral del valor del título		3.3%

Gráfico 1. Valor del Título (COP Miles)

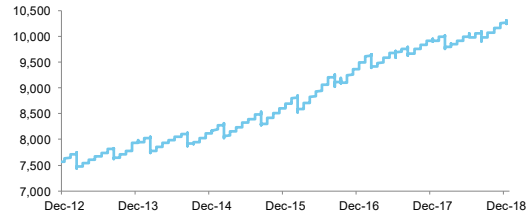


Gráfico 2. Evolución rentabilidad acumulada vs *benchmark (serie mensual) /3*

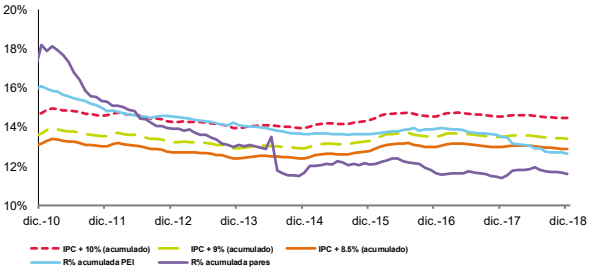


Gráfico 3. Valor de la Unidad (COP Miles)

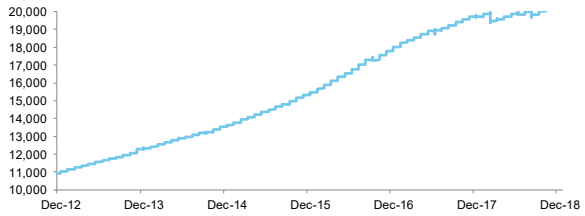


Tabla 1. Desempeño Financiero

VEHICULO DE INVERSIÓN /1	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio	12.96%	12.75%	12.69%
Volatilidad	0.25%	0.09%	0.02%
PARES /2	**Anual**	**Semestre**	**Trimestre**
Rentabilidad Promedio	11.74%	11.70%	11.65%
Volatilidad	0.12%	0.07%	0.05%

Tabla 2. Concentración en los Cinco Mayores Arrendatarios

Arrendatario	Tramo I, II, III, IV, V, VI Mar 15	Tramo I, II, III, IV, V, VI Jul 15	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII Mar 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII Jun 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII Dic 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X Dic 17	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI Dic 18
Primero	6.6%	6.6%	6.8%	7.4%	13.2%	11.4%	14.3%
Segundo	7.9%	7.9%	7.7%	6.3%	5.3%	4.9%	6.2%
Tercero	7.5%	7.5%	6.9%	5.6%	4.3%	4.5%	5.7%
Cuarto	5.2%	6.0%	5.7%	4.7%	4.2%	4.0%	4.9%
Quinto	4.0%	5.2%	5.4%	4.4%	3.2%	3.7%	4.9%
Total	**31.20%**	**33.23%**	**32.42%**	**28.36%**	**30.25%**	**28.50%**	**35.92%**

1/ Rentabilidad acumulada E.A Periodo Semestre: Últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.
2/ Grupo comparable establecido por BRC Investor Services S. A. SCV de características similares en el mercado.
3/ El benchmark de IPC + 8.5% a IPC + 9% aplica para los inversionistas que adquieran participaciones del octavo tramo en adelante. El benckmark de IPC + 9% aplica para los inversionistas que adquieran participaciones del quinto tramo al octavo. El IPC +10% se mantiene para los inversionistas de los tramos anteriores al quinto.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services S. A. SCV. *Una calificación otorgada por* BRC Investor Services S. A. SCV *a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida*

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

Calificación: ***'G aaa'***

Contactos:
Mariana Zuluaga M. mariana.zuluaga@spglobal.com
Ana María Carrillo Cárdenas ana.carrillo@spglobal.com

Administrador Inmobiliario:	Pei Asset Mangement S. A. S.
Agente de Manejo:	Fiduciaria Corficolombiana S. A.
Fecha Última Calificación:	18 de abril de 2018
Seguimiento a:	31 de diciembre de 2018

Gráfico 4. Composición por tipo de activo

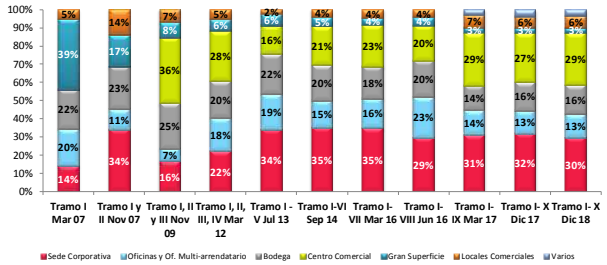


Gráfico 5. Distribución de vencimiento de contratos

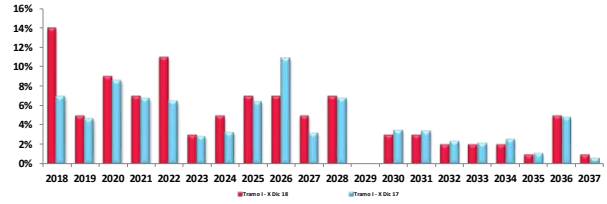


Gráfico 6. Composición por ubicación

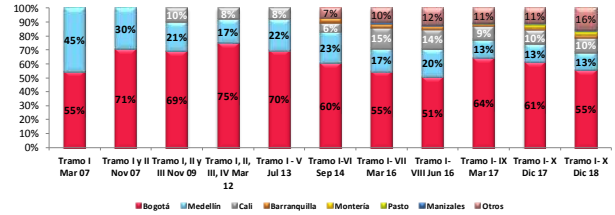


Gráfico 7. Composición por arrendatario

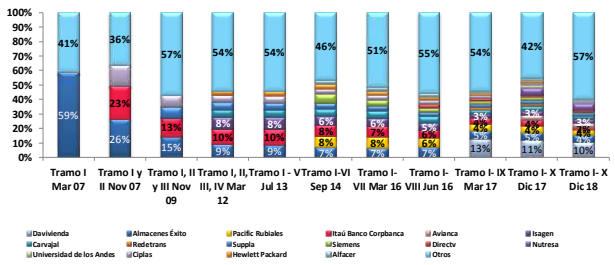


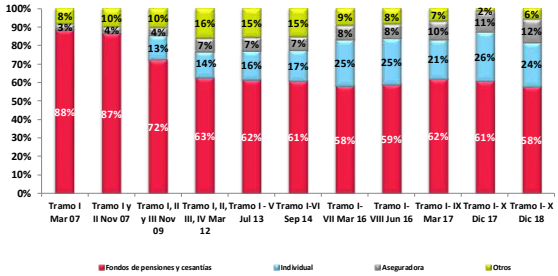
Tabla 3. Concentración de inversionistas

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 10 Mayores
Mar-16	26.2%	69.6%
Jun-16	26.8%	70.5%
Dec-16	28.4%	66.0%
Dec-17	13.7%	60.5%
Dec-18	15.2%	61.7%

Tabla 4. Retornos ajustados por nivel de riesgo

	Ene/16 - Dic/16	Ene/17 - Dic/17	Ene/18 - Dic/18
Information Ratio /4	-1.25	0.08	-2.04
Beta /5	-0.05	1.90	0.20
Correlación con rent. objetivo /6	-3.2%	95.2%	78.9%

Gráfico 8. Composición por inversionista



4/ Information ratio: mide la rentabilidad extra obtenida por el vehículo de inversión como consecuencia de la habilidad del gestor con relación al mercado, teniendo en cuenta la volatilidad del exceso de los retornos sobre el Benchmark. Cuánto más grande es el indicador implica un mayor retorno que su tasa objetivo con una volatilidad menor.
5/ Beta: mide la volatilidad relativa (el riesgo) del vehículo, 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 rentabilidad objetivo.
6/ Correlación: Relación recíproca o medida de asociación lineal entre el valor de la unidad del PEI y la rentabilidad objetivo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services S. A. SCV. *Una calificación otorgada por* BRC Investor Services S. A. SCV *a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

VI. 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

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.

CERTIFICACIÓN DEL AGENTE DE MANEJO

El Agente de Manejo Fiduciaria Corficolombiana S.A., certifica que, dentro de lo que le compete en sus funciones de Agente de Manejo del Programa de Emisión y Colocación de Títulos participativos del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias-PEI, empleó la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto del Undécimo Tramo, el cual incluye información veraz y no presenta omisiones de información que revistan materialmente y puedan afectar la decisión de futuros inversionistas.

El Agente de Manejo Fiduciaria Corficolombiana S.A., por no estar dentro de sus funciones, no ha auditado independientemente la información fuente que sirvió de base para la elaboración de este Prospecto en lo que se refiere a la información sobre el Originador y por lo tanto no tendrá responsabilidad alguna, por cualquier afirmación o certificación (explícita o implícita) contenida en él.

Asimismo, el Agente de Manejo Fiduciaria Corficolombiana S.A., por no estar dentro de sus funciones y tratarse de funciones que corresponde efectuar al Revisor Fiscal del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – PEI, no ha auditado la información fuente de los estados financieros preparados bajo normas de contabilidad financiera y de información financiera del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – PEI.

Para efectos de esta certificación, el Revisor Fiscal del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias – PEI auditó, de conformidad con las normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia, los estados financieros preparados bajo normas de contabilidad y de información financiera de Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (3-2-4241), NIT 800.256.769-6, al 31 de diciembre de 2018 y ha emitido informe sin salvedades sobre los mismos el 11 de febrero de 2019.

Los procedimientos efectuados por el Revisor fiscal sobre el Programa de Emisión y Colocación de Títulos Participativos del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias - PEI, fueron los siguientes:

1. Cruce del valor y fechas de los avalúos realizados por LOGAN y CBRE suministrados por el Agente de Manejo, contra la información incluida en el numeral 2.4 "Avalúos comerciales" y contra la contabilidad al 31 de diciembre de 2018. Los avalúos de Nutresa Palermo, Ideo Cali y Plaza Central, fueron actualizados en 2019 por lo cual los valores incluidos se encuentran en proceso de auditoria.

2. El precio de adquisición y los gastos de beneficencia, registro y notariales descritos en el numeral 2.4 "Precio de adquisición", fueron cruzados contra la contabilidad al 31 de diciembre de 2018. Estos valores fueron validados contra la escritura y las liquidaciones de los costos de notariado, beneficencia y registro. El precio de compra de Plaza Central se determinó sobre el 50% del total adquirido y capitalizado.

3. Cruce la información relacionada con los contratos de arrendamiento descritos en el numeral 2 "Términos de los contratos de arrendamientos", contra la información suministrada por el Agente de Manejo, basada en las condiciones contractuales de los contratos existentes al 31 de diciembre de 2018, así como en supuestos de renovación y colocación de nuevos contratos que realizó el Administrador Inmobiliario. El canon anual se determinó multiplicando el valor del canon mensual por 12 meses.

La información financiera, contable, tributaria y extracontable es responsabilidad del Agente de Manejo.

Esta certificación se expide el 3 del mayo de 2019 con destino a la Superintendencia Financiera de Colombia para dar cumplimiento al numeral 1.3.9.1 del Capítulo II, Título I, Parte III de la Circular Externa 029 de 2014 expedida por la esta Superintendencia (Circular Básica Jurídica).

JUAN CARLOS PERTUZ BUITRAGO
Representante Legal

GLORIA PATRICIA ULLOA
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional 84499–T
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

En cumplimiento del artículo 2 de la Ley 43 de 1990, la firma como Revisor Fiscal en las certificaciones se fundamenta en los libros de contabilidad.

ESTRATEGIAS
CORPORATIVAS

CERTIFICACIÓN DEL ORIGINADOR

Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) identificada con NIT No. 800.176.602-1, antes Estrategias Corporativas S.A.S. y el revisor fiscal de Inversiones y Estrategias Corporativas S.A.S. (en liquidación) certifican que, dentro de lo que es de su competencia, emplearon la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto del Undécimo Tramo y que en el mismo no se presentan omisiones de información que revistan materialidad y puedan afectar la decisión de futuros inversionistas.

La presente se expide en Bogotá D.C. a los 3 días del mes de mayo de 2019.

CARLOS ANGULO LADISH
Representante Legal

FEDERICO MARQUEZ AGUEL
Representante Legal

MARTHA ROCIO VIVAS SARMIENTO
Revisor Fiscal

CERTIFICACION DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS INVERSIONISTAS

El Representante Legal de los Inversionistas Fiduciaria Colmena S.A. certifica que, dentro de lo que le compete en sus funciones de Representante Legal de los Inversionistas, empleó la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto de Información de Títulos Participativos del Tramo XI, el cual incluye información veraz y no presenta omisiones de información que puedan afectar la decisión de futuros inversionistas.

El Representante Legal de los Inversionistas Fiduciaria Colmena S.A., por no estar dentro de sus funciones, no ha auditado independientemente la información fuente que sirvió de base para la elaboración de este Prospecto en lo que se refiere a la información sobre el Originador y por lo tanto no tendrá responsabilidad alguna por cualquier afirmación o certificación (explícita o implícita) contenida en éste.

Se firma a los seis (6) días del mes de mayo de 2019.

LUZ MARIA ALVAREZ ECHAVARRIA
Representante Legal