

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Bogotá D.C., 3 de noviembre de 2023

Doctor

ANDRÉS FELIPE RUIZ

Vicepresidente Financiero

PEI ASSET MANAGEMENT

Bogotá D.C.

Estimado Doctor Ruiz:

En atención a su solicitud del 2 de noviembre de 2023 en la que pide nuestra opinión sobre la modificaciones propuestas al prospecto de emisión y que se presentará a la Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Títulos Estrategias Inmobiliarias (TEIS) emitidos por el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias, PEI, damos respuesta a cada uno de los puntos planteados.

A. Modificaciones al Contrato de Administración Inmobiliaria

En primera medida y si bien no corresponde a una modificación al texto del Prospecto sino únicamente al Contrato de Administración Inmobiliaria, anexo al Contrato de Fiducia y al Prospecto, la Administradora y el Agente de Manejo introducen las siguientes modificaciones al Contrato de Administración Inmobiliaria:

- 1 Se eliminan las definiciones de: “Activo Inmobiliario”, “Activo Inmobiliario Financiado a Corto Plazo”, “Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo”, “Condición”, “Gastos Operativos del Activo Financiado a Largo Plazo”, “Mejoras Financiadas a Corto Plazo”, “Mejoras Financiadas a Largo Plazo”, “Rendimiento de un Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo”, “Rendimiento de una Inversión Admisible (exceptuando los Activos Financieros) financiada con Endeudamiento Financiero de Largo Plazo”, “Tasa de Interés” y “Utilidad Operativa Neta del Activo Inmobiliario Financiado a Largo Plazo (*Net Operating Income* – NOI).

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 2 Se adicionan las siguientes definiciones al Contrato de Administración Inmobiliaria

“Comisión de Administración: tiene el significado previsto en la Sección 6.1.”

“Ganancia en Venta: tiene el significado previsto en la Sección 6.2.”

“NOI: significa la utilidad operativa neta del Patrimonio Autónomo establecida en sus estados financieros para cada periodo de corte respectivo y que corresponde a

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

la diferencia entre los ingresos operacionales y/u operativos del Patrimonio Autónomo, y sus gastos operacionales y/u operativos.”

“Valor de Referencia: Significa un monto correspondiente al 0.092% nominal mensual del valor promedio del patrimonio contable del Patrimonio Autónomo de los 12 meses calendario completos inmediatamente anteriores al primer día del periodo mensual de cobro respectivo, según se reporte dicho patrimonio contable en los estados financieros periódicos del Patrimonio Autónomo.”

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido. Pero cabe precisar que, siguiendo los procedimientos internos de BRC, el Comité Técnico se pronunciará, de ser necesario, sobre las modificaciones arriba mencionadas una vez se surtan los trámites para la aprobación definitiva, con el fin de evaluar el efecto que pueden tener estos cambios por las condiciones macroeconómicas y de operación del vehículo.

- 3 Se elimina en su integridad la Sección 6. del Contrato de Administración Inmobiliaria y se reemplazan en su integridad por el siguiente texto:

“6. Remuneración

6.1. El Patrimonio Autónomo pagará a favor de la Administradora, las siguientes comisiones como remuneración mensual por su gestión de administración (la “Comisión de Administración”), dicha Comisión de Administración será pagadera dentro de los 5 primeros días calendario de cada mes, y corresponde a la suma de:

(i) Un monto equivalente al 0.70% nominal mensual del NOI de los 12 meses calendario completos inmediatamente anteriores al primer día del mes respectivo; más,

(ii) Un monto equivalente al 1.00% nominal mensual del Flujo de Caja Distribuible Ajustado pagado por el PEI durante los 12 meses calendario completos inmediatamente anteriores al primer día del mes respectivo.

Si en un periodo mensual respectivo, el valor de la Comisión de Administración que se cobraría en dicho mes llegare a ser inferior al Valor de Referencia, la Administradora tendrá derecho a cobrar dicho Valor de Referencia por concepto de Comisión de Administración, valor que deberá ser pagado por el Patrimonio Autónomo dentro de los 5 primeros días calendario de cada mes.

En ningún caso la Comisión de Administración podrá exceder un monto del 1% anual o su equivalente del 0.084% nominal mensual del valor promedio de los activos contables del Patrimonio Autónomo de los últimos 12 meses calendario completos inmediatamente anteriores al primer día del mes de cobro respectivo.

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

6.2. Si la venta de Activos Inmobiliarios se efectúa a cualquier valor que sea superior al monto al que dichos Activos Inmobiliarios estén registrados en los estados financieros del Patrimonio Autónomo al momento de su venta (la “Ganancia en Venta”), se pagará a la Administradora una comisión asociada a la desinversión por un monto equivalente al 20% del valor de dicha Ganancia en Venta siempre que (a) el Patrimonio Autónomo reparta Flujo de Caja Distribuible por Desinversión asociado a la operación de venta respectiva y (b) el valor de venta del Activo Inmobiliario sea superior al valor de adquisición ajustado por el IPC de cada año durante el periodo que haya sido de propiedad del Patrimonio Autónomo. Dicha comisión será pagada por el Patrimonio Autónomo a favor de la Administradora dentro de los 5 días calendario inmediatamente siguientes a la fecha en que se pague a los inversionistas el Flujo de Caja Distribuible por Desinversión. En ningún caso, la comisión por venta de Activos Inmobiliarios podrá exceder el 1% del valor de venta de dichos Activos Inmobiliarios.

6.3. El Patrimonio Autónomo pagará a favor de la Administradora como remuneración por su gestión de estructuración un monto equivalente al 1.5% del valor total colocado de cada emisión de Títulos. Esta comisión se pagará por el Patrimonio Autónomo a la Administradora una vez finalizada la emisión de Títulos correspondiente.

Parágrafo Transitorio. La remuneración por gestión de estructuración antes indicada, no se causará respecto de las Inversiones Admisibles sobre las que la Administradora haya cobrado alguna comisión por compra o adquisición, bajo el esquema de comisiones que se encontraba vigente, previa la presente modificación”.

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido. Pero cabe precisar que, siguiendo los procedimientos internos de BRC, el Comité Técnico se pronunciará, de ser necesario, sobre las modificaciones arriba mencionadas una vez se surtan los trámites para la aprobación definitiva, con el fin de evaluar el efecto que pueden tener estos cambios por las condiciones macroeconómicas y de operación del vehículo.

B. Modificaciones al Contrato de Fiducia

Si bien no corresponde a una modificación al texto del Prospecto sino únicamente al Contrato de Fiducia, el Originador y el Agente de Manejo introducen las siguientes modificaciones al Contrato de Fiducia:

- 1 Se elimina en su integridad el contenido de la cláusula 22 del Contrato de Fiducia y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

“22. Remuneración de la Fiduciaria

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Por la prestación del servicio de Fiduciario y Agente de Manejo la Fiduciaria tendrá derecho a la siguiente comisión, la cual será neta de IVA, será un gasto del Patrimonio Autónomo y se descontará directamente de los recursos administrados:

- 1. A partir de la aprobación de la Asamblea de Inversionistas se facturará una comisión mensual calculada con base en la siguiente metodología:*

$$\text{Comisión}_t = \sum_{i=1}^n \text{Activos Totales del PA PEI}_i \times \frac{0.125\%}{365}$$

Donde

t = el mes en el cual se genera la facturación de la comisión.

i = 1 Día 1 de liquidación

n = último día de liquidación

Activos Totales = el valor total de los activos en el día i (según se refleja en la cuenta activos del balance del Patrimonio Autónomo).

y

- 2. Un monto equivalente al 0,85% anual del valor total del Flujo de Caja Distribuible autorizado por el Comité Asesor. Esta comisión será calculada y facturada al día siguiente de realizada la distribución del Flujo de Caja Distribuible.*

En cualquier caso, la remuneración de la Fiduciaria no podrá exceder un monto equivalente al 0.15% anual sobre el valor de los activos, con base en la siguiente metodología:

$$\text{Comisión}_t = \sum_{i=1}^n \text{Activos Totales del PA PEI}_i \times \frac{0.15\%}{365}$$

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

C. Modificaciones al Prospecto que se verán reflejadas también en el Contrato de Fiducia

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

- 1 Se elimina la definición de “Patrimonio Autónomo” y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

“Patrimonio Autónomo” o “PEI” significa el fideicomiso denominado Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias titular de todos los bienes descritos en el numeral 2.2.2 de este Prospecto afectos a la finalidad del Contrato de Fiducia.”

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 2 Se adicionan las siguientes definiciones del Prospecto:

“Fecha de Referencia”: significa lo previsto en el párrafo transitorio del romanillo (i) del numeral 1 del numeral 2.5.2. de este Prospecto.

“Flujo de Caja Distribuible Ajustado”: significa el Flujo de Caja Distribuible descontando del valor total del mismo, cualquier monto directamente asociado a la venta de Activos Inmobiliarios que se pague como Flujo de Caja Distribuible.”

“Flujo de Caja Distribuible por Desinversión”: significa el monto del Flujo de Caja Distribuible directamente asociado a la venta de Activos Inmobiliarios pagado como tal a los Inversionistas.”

“Gasto Financiero Neto” significa el gasto financiero neto causado en el Patrimonio Autónomo establecido en sus estados financieros para cada periodo de corte respectivo, calculado como el gasto por intereses causado, descontando los ingresos por rendimientos causados para el periodo de corte respectivo.

“Indicador” significa lo previsto en el primer bullet del numeral 2.3.4. de este Prospecto”.

“Utilidad de la Operación” significa la utilidad generada por la operación del Patrimonio Autónomo, descontado de la misma, la valorización neta de la cuenta de Propiedad de Inversión del Patrimonio Autónomo.

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 3 Se modifican el primer y segundo párrafo del numeral 3 de la Sección 1.7.12 del Prospecto y se reemplazan en su integridad por el siguiente texto:

“1.7.12. Rentabilidad de los Títulos

(...)

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

3. *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.*

Si se venden Activos Inmobiliarios de propiedad del Patrimonio Autónomo, los recursos derivados de dichas transacciones serán pagados como Flujo de Caja Distribuible a los Inversionistas, si: (i) transcurridos doce (12) meses calendario completos siguientes a la fecha de venta, dichos recursos no se han (a) reinvertido en Activos Inmobiliarios que cumplan con los lineamientos de la Política de Inversión, o (b) destinado al pago de Endeudamiento Financiero, o (c) utilizado para el pago del Precio de la Readquisición a Opción del Patrimonio Autónomo o del precio de las operaciones de Readquisición de Títulos a opción del Inversionista; (ii) se liquida el Patrimonio Autónomo; o, (iii) el Comité Asesor lo considera adecuado teniendo en cuenta criterios de rentabilidad, condiciones de mercado y/o conveniencia.

(...)".

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 4 Se elimina en su integridad la Sección 1.7.13 del Prospecto y se reemplaza por en su integridad por el siguiente texto.

“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 de cada mes de febrero se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo trimestral comprendido entre el 1° de octubre y el 31° de diciembre del año anterior;*
- 2. El décimo día hábil de cada mes de mayo se pagará el Flujo de Caja Distribuible correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de enero y el 31 de marzo del año en curso respectivo;*

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

3. *El décimo día hábil de cada 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 respectivo;*

4. *El décimo día hábil de cada 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 respectivo; y*

5. *En cualquier momento, el Comité Asesor podrá aprobar el pago de Flujo de Caja Distribuible, el Flujo de Caja Distribuible por Desinversión o del Flujo de Caja Distribuible Ajustado de forma extraordinaria.”*

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 5 Se adicionan el segundo párrafo y el párrafo transitorio a la Sección 2.1.7. del Prospecto, según los siguientes textos:

“2.1.7. Representante Legal de los Inversionistas

(...).

Cada 3 años, será incluido en el orden del día de la reunión ordinaria de la Asamblea General de Inversionistas, para consideración y aprobación de esta última, la ratificación del Representante Legal de los Inversionistas en ejercicio. Si la Asamblea General de Inversionistas decide no ratificar en su cargo al Representante Legal de los Inversionistas, aquel ejercerá sus funciones hasta que se designe su reemplazo por la Asamblea General de Inversionistas.

Parágrafo Transitorio. *El término de 3 años indicado anteriormente se contará a partir de la fecha de celebración de la reunión ordinaria de la Asamblea General de Inversionistas de 2024”.*

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 6 Se eliminan en su integridad el primer, segundo, tercero y cuarto *bullet* de la Sección 2.3.4 del Prospecto y se reemplazan en su integridad por los siguientes textos:

“2.3.4 - Endeudamiento Financiero

(...)

- *El Patrimonio Autónomo, en desarrollo de su objeto, podrá obtener recursos en virtud de Endeudamiento Financiero con el propósito de (i)*

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

realizar mejoras a los Activos Inmobiliarios; (ii) financiar el Fondo de Operación; (iii) maximizar el retorno potencial para los Inversionistas; y/o (iv) pagar el precio de las operaciones de Readquisición de Títulos a opción del Inversionista y/o a Opción del Patrimonio Autónomo.

El Patrimonio Autónomo no podrá tomar Endeudamiento Financiero para la adquisición de nuevos Activos Inmobiliarios si la Utilidad de la Operación (establecida en los estados financieros del PEI los últimos 3 meses calendario completos inmediatamente anteriores a la fecha de medición respectiva), es inferior a 1.7 veces el Gasto Financiero Neto de los últimos 3 meses calendario completos inmediatamente anteriores a la fecha de medición respectiva (el “Indicador Cobertura de Intereses”). Esta disposición no será aplicable respecto de los acuerdos vinculantes para la adquisición de Activos Inmobiliarios que se hayan celebrado o se celebren al momento en que el Patrimonio Autónomo se encuentre en cumplimiento del Indicador Cobertura de Intereses.

- *El valor total del Endeudamiento Financiero del Patrimonio Autónomo no excederá el 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 Corto Plazo del Patrimonio Autónomo no excederá el 30% 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 30% del valor total de los activos del Patrimonio Autónomo (reflejado en la cuenta de activos dentro del balance del Patrimonio Autónomo).*

(...)”

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido. Pero cabe precisar que, siguiendo los procedimientos internos de BRC, el Comité Técnico se pronunciará, de ser necesario, sobre las modificaciones arriba mencionadas una vez se surtan los trámites para la aprobación definitiva, con el fin de evaluar el efecto que pueden tener estos cambios por las condiciones macroeconómicas y de operación del vehículo.

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

- 7 Se eliminan en su integridad el encabezado y el primer, segundo, tercer y cuarto *bullet* del numeral 1 de la Sección 2.5.2 del Prospecto, y se reemplazan en su integridad por el siguiente texto:

“2.5.2 Comité Asesor

(...)

1. Composición del Comité Asesor:

El Comité Asesor estará compuesto por los siguientes nueve (9) miembros:

i. Cuatro (4) 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.

Los profesionales independientes serán elegidos durante un periodo de dos (2) años, prorrogable hasta por cuatro (4) periodos adicionales de igual término.

Parágrafo Transitorio. *Los profesionales independientes que formen parte del Comité Asesor a la fecha de celebración de la reunión ordinaria de la Asamblea General de Inversionistas de 2024 (la “Fecha de Referencia”), deberán ser removidos y reemplazados a más tardar dentro de los seis (6) años siguientes a la Fecha de Referencia.*

ii. El Representante Legal de los Inversionistas;

iii. Tres (3) representantes de la Administradora; y,

iv. El gerente general o presidente de la Administradora.

(...)”

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

- 8 Se elimina la definición de “Beneficio de la Fundación”, y se elimina intencionalmente y en su integridad: el segundo y tercer párrafo de la Sección 2.1.5 del Prospecto, el numeral 7 de la Sección 2.8.1 del Prospecto y el numeral 13 de la Sección 3.1. del Prospecto.

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

- 9 Se elimina el numeral 1 de la Sección 3.2.1 del Prospecto y se reemplaza en su integridad por el siguiente texto:

“3.2.1. Eventos de Remoción

(...)

1. Incumplimiento de cualquiera de las obligaciones legales o contractuales de la Fiduciaria, bien sea que afecte los derechos de los Inversionistas o los del Fideicomitente como beneficiario del Patrimonio Autónomo, indicados en este Prospecto y en el Contrato de Fiducia.

(...)”

Opinión de BRC Ratings – S&P Global: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la probabilidad que tendría el vehículo para generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital invertido.

Reiteramos que la regulación vigente en materia de calificación establece que BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV debe emitir su opinión a través de decisiones de calificación provenientes de un Comité Técnico. Este procedimiento incluye el estudio de los datos y la aplicación de la metodología propia para cada caso, así como el estudio de los cambios definitivos aprobados para cada uno de los elementos que rigen los Títulos Estrategias Inmobiliarias y que afecten el nivel de riesgo.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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.

Si tiene cualquier inquietud, por favor, no dude en comunicarse con nosotros.

Cordial saludo,



SHERLEY ROA GIRALDO

Representante Legal