



LOGAN

INSTITUTIONAL VALUE

BOGOTÁ - LIMA - CDMX - SAN JOSÉ

**REAL ESTATE
INVESTMENT REPORT
COLOMBIA 2021**

REPORTE DE INVERSIÓN
EN BIENES RAÍCES
COLOMBIA 2021

ColCapital
Asociación Colombiana de
Fondos de Capital Privado

www.loganvaluation.com

Publication Date: March 2022/ Fecha de publicación: Marzo 2022

Survey Conducted: 2021/ Encuesta realizada: 2021

Next Survey: 2022/ Próxima encuesta: 2022



LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE



CONTENTS / CONTENIDOS

INTRODUCTION / INTRODUCCIÓN

LP SURVEY / ENCUESTA LP

- Management Fee Expectations
Expectativas de Honorarios de Gestores
- Annual Return Expectation
Expectativas de Retorno Anual (TIR)
- % AUM Per Fund Strategy
% Activos por Estrategia de Fondo
- Manager Selection Criteria Ranking
Clasificación de Criterios para Selección de Gestor
- Investment Plans 2022
Planes de Inversión 2022
- Real Estate Investment Focus
Foco de Inversión en Bienes Raíces
- Drivers of Fund Performance Ranking
Clasificación de Factores de Desempeño de Gestor
- Investment Experience
Experiencia de Inversión

MARKET TRENDS/

TENDENCIAS DE MERCADO

- Assets Under Management (AUM)
Activos Bajo Administración (AUM)

- Geographic Investment Allocation
Distribución Geográfica de la Inversión
- Investment Allocation By Sector
Distribución de la Inversión por Sector
- Going-In Cap Rate Evolution by Sector
Evolución de las Tasas de Capitalización de Entrada por Sector
- Evolution of Cap Rates and Bond Yields
Evolución de las Tasas de Capitalización y Retornos de Bonos

GP SURVEY / ENCUESTA GP

- Cap Rate
Tasas De Capitalización
- Rent Growth (5-Year Average)
Crecimiento de Renta (Promedio 5 Años)
- Discount Rate
Tasa de Descuento
- Construction Discount Rate
Tasa de Descuento de Construcción
- Construction Risk Premium
Prima de Riesgo de Construcción
- Risk Premiums
Primas de Riesgo
- Residential Discount Rate
Tasa de Descuento Residencial

INTRODUCTION / INTRODUCCIÓN

Report purpose: For use in benchmarking, reporting, and investment decisions of the participants. To help provide deeper understanding of real estate market / investment dynamics.

Sections:

- A. LP Survey - investor responses
- B. Market Trends - market info, transactions
- C. GP Survey - manager responses

Sources: LOGAN database (transactional, market information) and survey responses of participants.

Propósito del informe: para uso en evaluación comparativa (benchmarking), producción de informes y ayuda en la toma de decisiones de inversión de los participantes. También, contribuir a una comprensión más profunda de la dinámica del mercado inmobiliario.

Secciones:

- A. Encuesta LP - Respuestas de inversionistas
- B. Tendencias del Mercado
- C. Encuesta de GP - Encuesta de gestores

Fuentes: Base de datos de LOGAN (transaccional, información de mercado) y respuestas de encuestas a los participantes

PARTICIPANTS / PARTICIPANTES

FUND MANAGERS / GESTORES

- BTG Pactual (Ahora VISUM Capital)
- Corredores Davivienda
- Fondo Inmobiliario Colombia (FIC)
- Inmoval (Credicorp Capital)
- Inverlink (Ahora VISUM Capital)
- Kiruna Capital Partners
- Pactia
- PEI Asset Management
- Viva Malls

INVESTORS/ INVERSIONISTAS

- Protección
- Seguros Bolívar
- Sura

DEVELOPMENT/ DESARROLLO

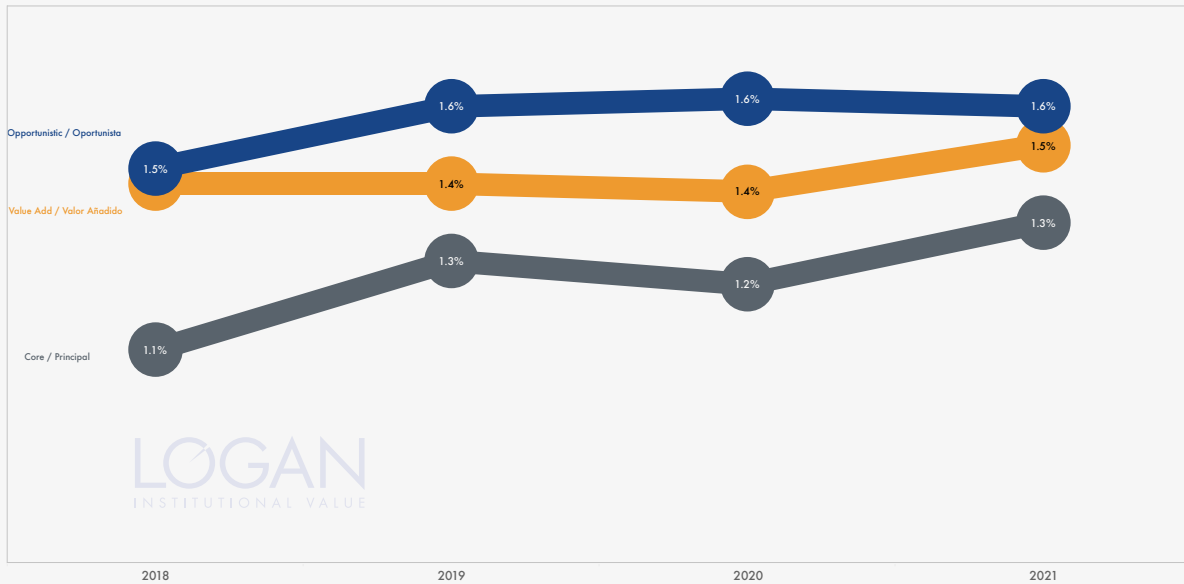
- 7 Bridges
- Cimento
- Pactia
- Sura AM
- TC Latin America Partners
- Yellowstone CP

MULTIFAMILY / VIVIENDA PARA RENTA

- CCLA

MANAGEMENT FEE EXPECTATIONS / EXPECTATIVAS DE HONORARIOS DE GESTORES

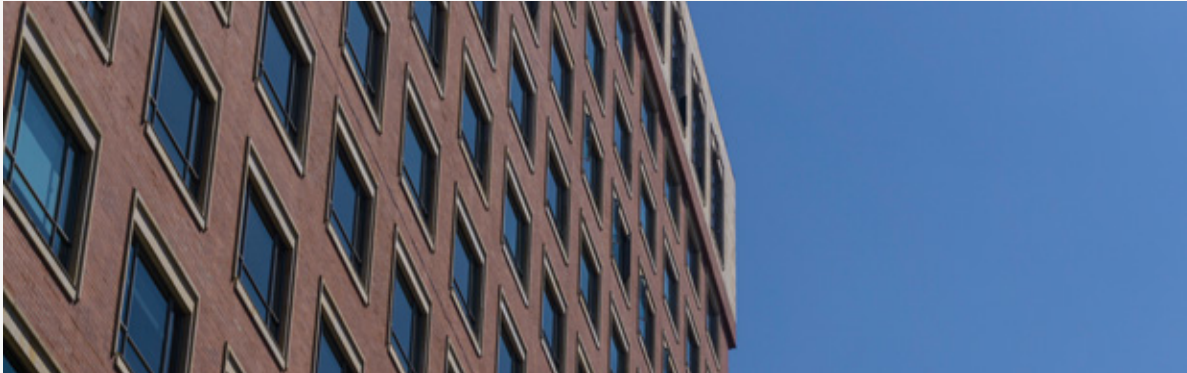
What are your management fee expectations? /
¿Cuáles son las expectativas de honorarios de gestores?



Expectations of management fees have remained consistent. In future reports, the methodology used to calculate fees will be noted, as it varies by strategy.

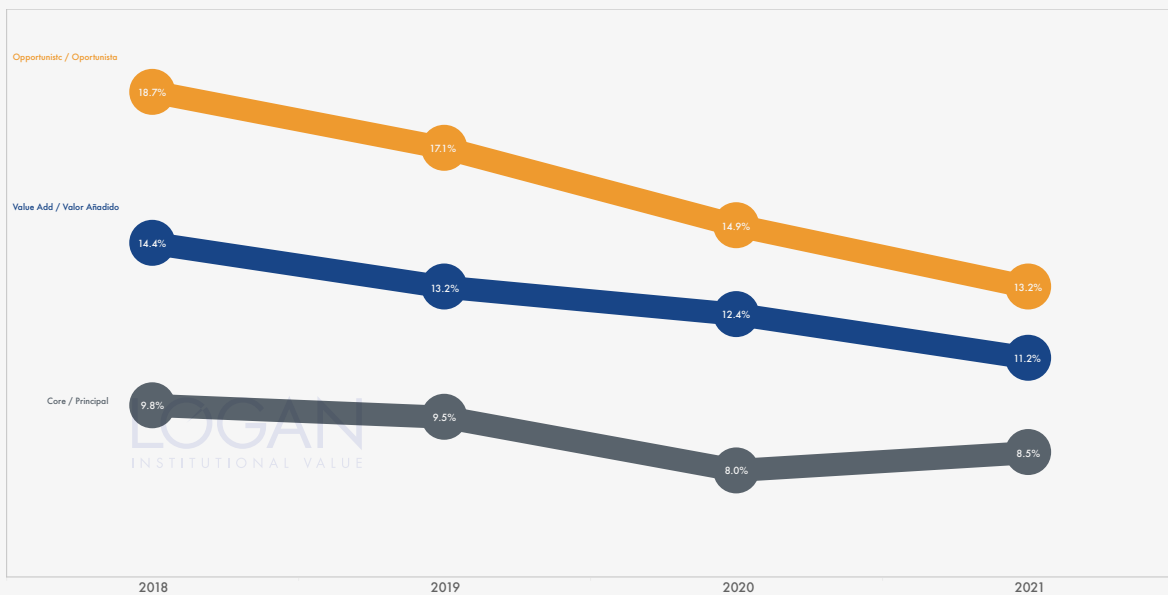
Las expectativas de las comisiones de gestión se han mantenido constantes. En futuros informes, se señalará la metodología utilizada para calcular las comisiones, ya que varía según la estrategia.





ANNUAL RETURN EXPECTATION / EXPECTATIVAS DE RETORNO ANUAL (TIR)

What is your total annual return expectation for each strategy? /
¿Cuáles son las expectativas de retorno anual (TIR) para cada tipo de estrategia?



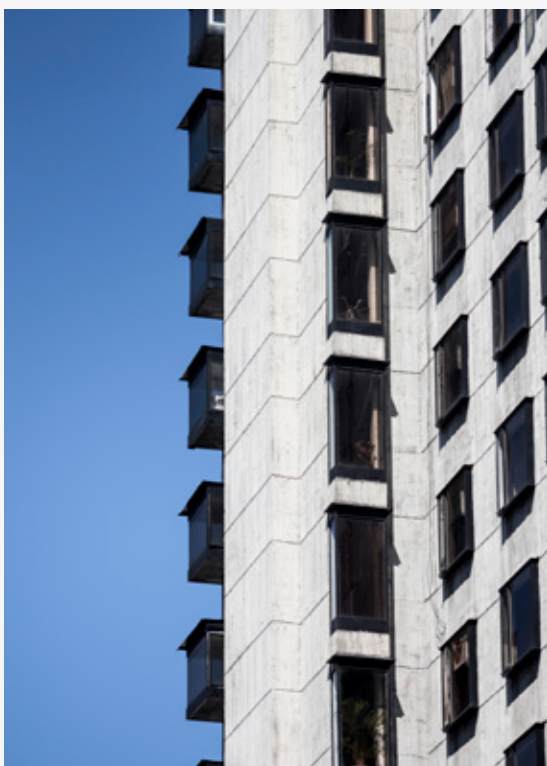
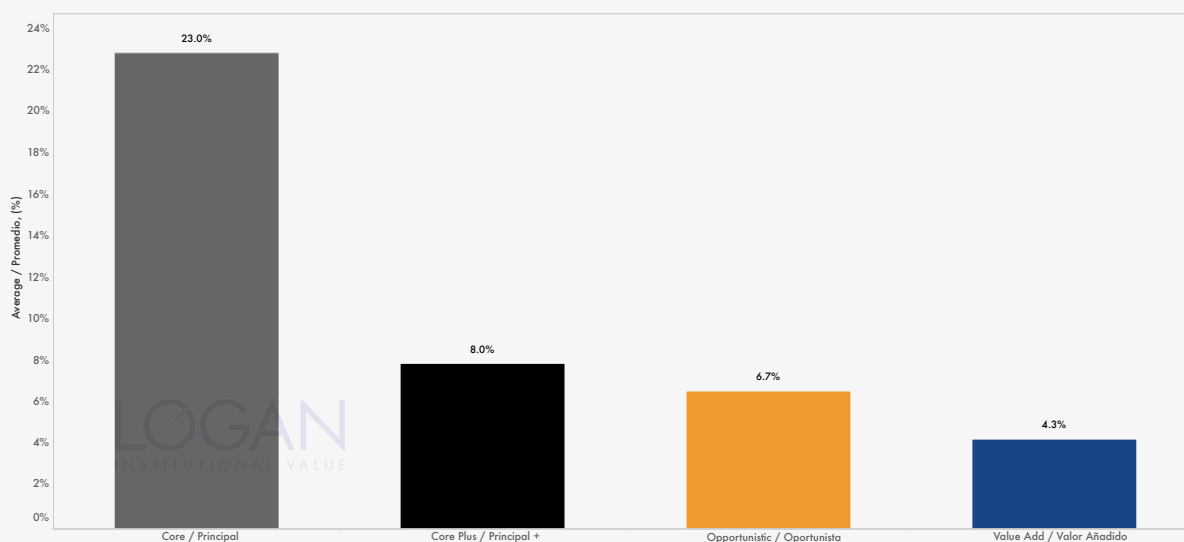
Return expectations show a consistent slight downward trend, as managers have returned less to investors during the past few years. It appears that expectations have not begun to recuperate for 2022.

Las expectativas de rentabilidad muestran una ligera tendencia constante a la baja, ya que los gestores han retornado menos a los inversores durante los últimos años. Parece que las expectativas no han empezado a recuperarse para 2022.



% AUM PER FUND STRATEGY / % ACTIVOS POR ESTRATEGIA DE FONDO

What % of total AUM is currently invested in these investment strategies? /
¿Qué % del total de AUM se invierte actualmente en estas estrategias de inversión?



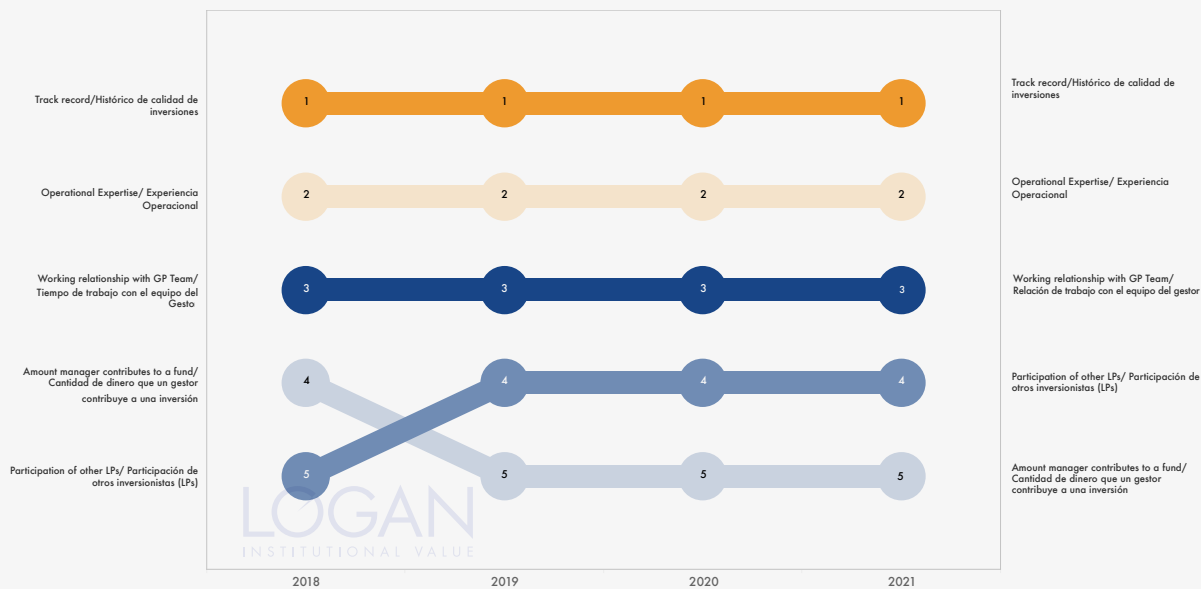
Similar to prior years, core strategies represent the majority investment in real estate. Investors view the strategy as stable, and with consistent returns.

Al igual que en años anteriores, las principales estrategias, representan la inversión mayoritaria en bienes raíces. Los inversores ven la estrategia como estable y con rendimientos consistentes.



MANAGER SELECTION CRITERIA RANKING / CLASIFICACIÓN DE CRITERIOS PARA LA SELECCIÓN DE GESTOR

Rank the following characteristics in order of importance - manager selection /
Clasifique en orden de importancia las siguientes características al momento
de seleccionar un gestor



Track record is the most important factor when selecting managers to invest in. In recent years, there have been few new managers raising funds in Colombia – likely due to the challenge of building a track record, and an average investment climate to do so.

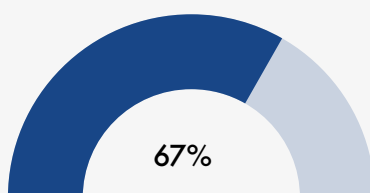
El historial es el factor más importante al seleccionar gestores en los que invertir. En los últimos años, ha habido pocos gestores nuevos que recauden fondos en Colombia, probablemente debido al desafío de construir un historial y un clima de inversión promedio para hacerlo.



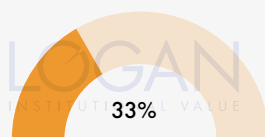
INVESTMENT PLANS 2022 / PLANES DE INVERSIÓN 2022

Investment plans in real estate in 2022 / Planes de inversión en bienes raíces en 2022

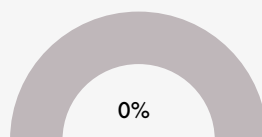
Maintain investments / Mantener las inversiones



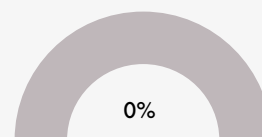
Expand investing/ Expandir las Inversiones



Decrease or stop/ Disminuir o parar la inversión



Find a partner and invest/ Encontrar un socio e invertir



Investors plan on continuing to invest in real estate or even expand investment. Although the economy has struggled during the Covid-19 lockdowns – and related restrictions, real estate remains a stable and important part of their investment portfolio.

Los inversores planean continuar invirtiendo en bienes raíces o incluso expandir la inversión. Aunque la economía ha enfrentado problemas durante el periodo de Covid-19 y las restricciones relacionadas, los bienes raíces siguen siendo una parte estable e importante de su cartera de inversiones.

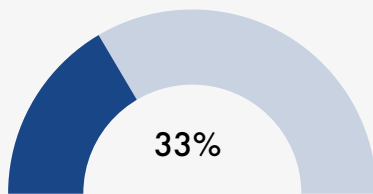




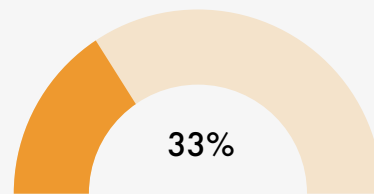
REAL ESTATE INVESTMENT FOCUS 2022/ FOCO DE INVERSIÓN EN BIENES RAÍCES 2022

Where will real estate investment be focused in 2022?/
¿Dónde va a estar enfocada la inversión en bienes raíces en 2022?

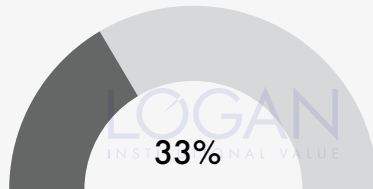
Only Foreign Funds / Solo Fondos Extranjeros



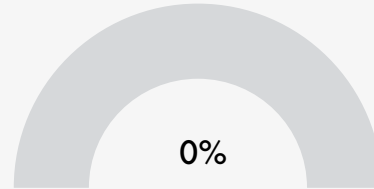
Equal in Foreign and Local / Igual en Extranjero y Local



Only Local Funds / Solo Fondos Locales



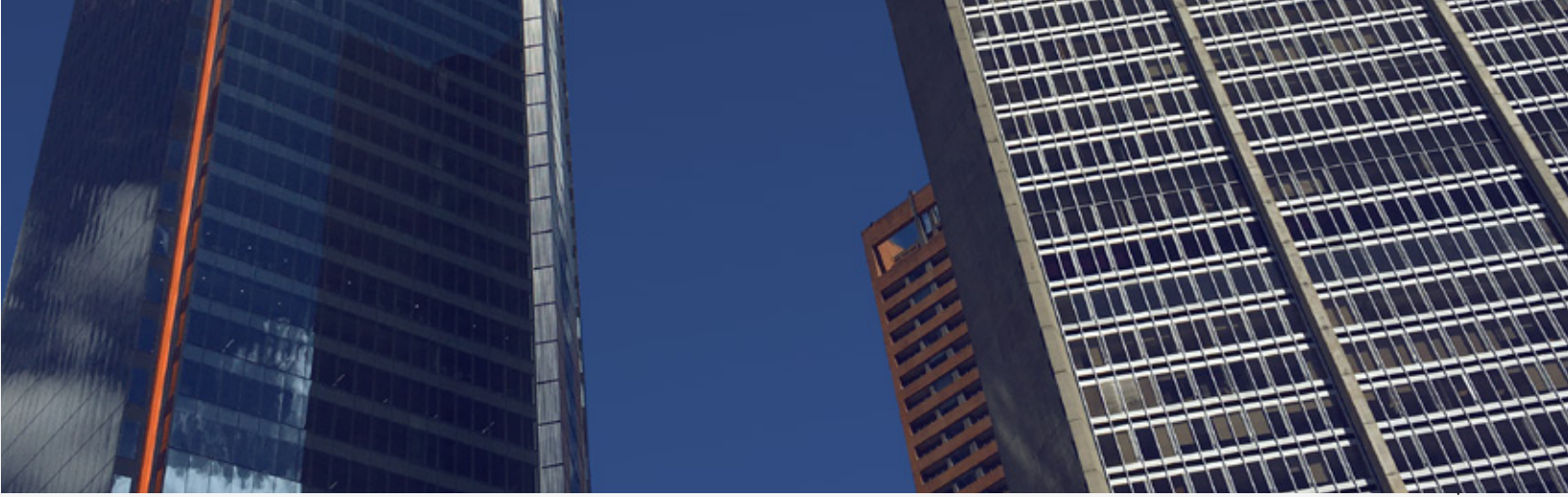
More Foreign Funds / Más Fondos Extranjeros



Investors plan to invest both locally and internationally in real estate. By investing internationally, some investors indicated they hoped limit local currency risk of real estate investments.

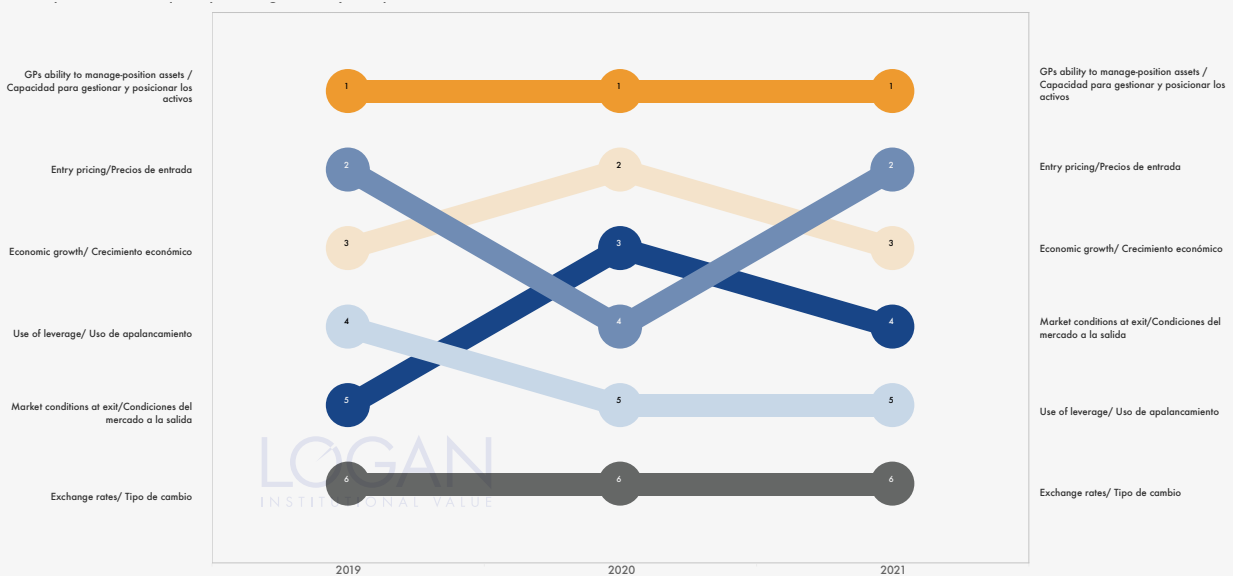
Los inversionistas planean invertir tanto a nivel local como internacional en bienes raíces. Al invertir internacionalmente, algunos inversores indicaron que esperaban limitar el riesgo de moneda local de las inversiones inmobiliarias.





DRIVERS OF FUND PERFORMANCE RANKING / CLASIFICACIÓN DE FACTORES DE DESEMPEÑO DE GESTORES

Rank drivers that you expect to have the biggest impact on fund performance /
Clasifique los factores que espera tengan el mayor impacto en el rendimiento de los fondos



Investors view entry prices as an important factor in performance. There have been few distressed portfolios available for purchase in Colombia to date – however, being liquid enough to seize such potential opportunities could be key in determining future returns.

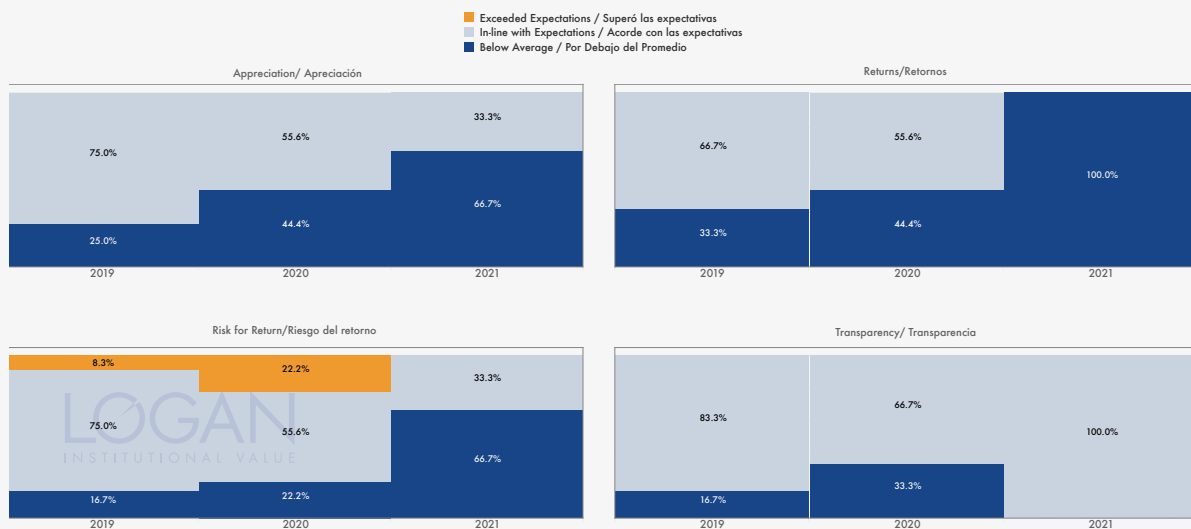
Los inversionistas ven los precios de entrada como un factor importante en el rendimiento. Ha habido pocas carteras en dificultades disponibles para comprar en Colombia hasta la fecha; sin embargo, ser lo suficientemente líquido para aprovechar tales oportunidades potenciales podría ser clave para determinar los rendimientos futuros.



INVESTMENT EXPERIENCE / EXPERIENCIA DE INVERSIÓN

How would you rate the following aspects in 2021 in terms of the experience with GPs and investments? /

¿Cómo calificaría los siguientes aspectos con relación a la experiencia con gestores e inversiones en 2021?



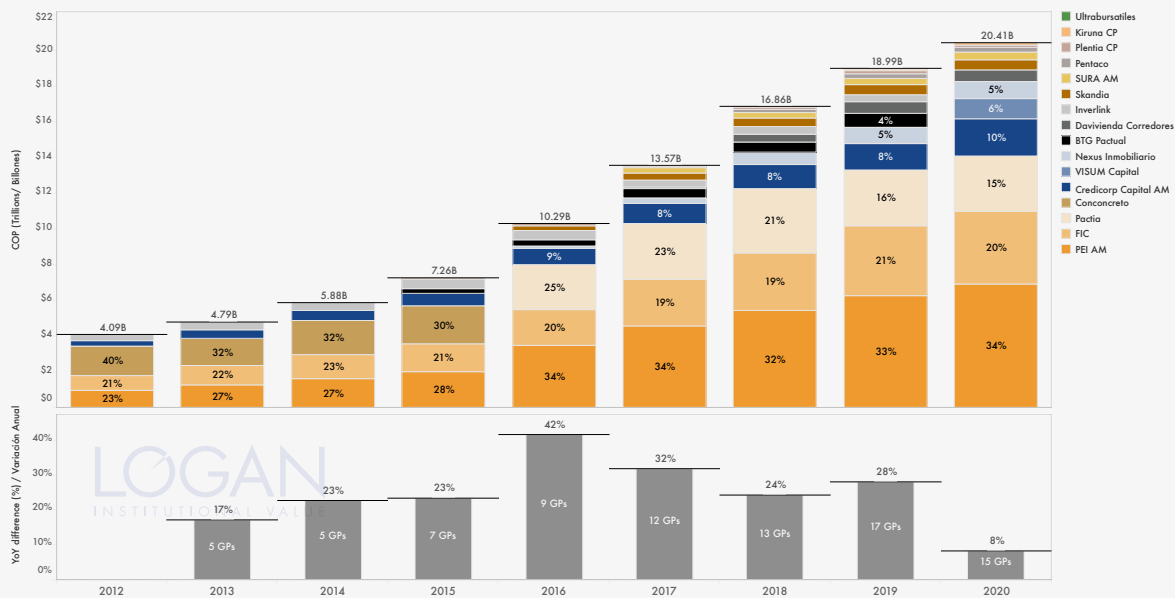
Returns have been below expectations of investors – as well as the perceived risk taken as it relates to the return delivered. Investors commented they sometimes compare real estate investments internationally with those of Colombia. Globally, real estate investments have seen strong recuperation, whereas in Colombia, they have taken longer to recover.

Los rendimientos han estado por debajo de las expectativas, así como del riesgo asumido en relación con el rendimiento entregado. Los inversionistas comentaron que a veces comparan las inversiones inmobiliarias a nivel internacional con las de Colombia. A nivel mundial, las inversiones inmobiliarias han tenido una fuerte recuperación, mientras que en Colombia han tardado más en recuperarse.



ASSETS UNDER MANAGEMENT (AUM) / ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN

GPs (Income Producing), Year-End 2020 / Gestores (Renta), Cierre 2020



1. Source: Public information, interviews, SIFIC, Colcapital, LOGAN. Fuente: Información pública, entrevistas, SIFIC, Colcapital, LOGAN
 2. Update: 2019 historical data modified based on adjustment made for TC Latin American Partners. Actualización: Modificación histórica para 2019 con base a ajuste de datos de TC Latin American Partners

Investment in real estate vehicles slowed in 2020 as institutional investors paused investment or looked to invest internationally. Meanwhile, retail investors, who were notably active in 2019, also pulled back due to the lockdowns which eventually adversely impacted their ability to save and invest. Additionally, regulatory changes to the method of valuing publicly traded equity funds has impacted the value of shares, increasing uncertainty and limiting the ability to raise new capital.

La inversión en vehículos inmobiliarios se desaceleró en 2020 debido a que los inversionistas institucionales detuvieron la inversión o buscaron invertir internacionalmente. Mientras tanto, los inversores minoristas, que estuvieron notablemente activos en 2019, también redujeron su actividad debido a las cuarentenas que finalmente afectaron negativamente su capacidad para ahorrar e invertir. Además, los cambios regulatorios en el método de valoración de los fondos de capital que cotizan en bolsa han afectado el valor de las acciones, aumentando la incertidumbre y limitando la capacidad de obtener capital nuevo.

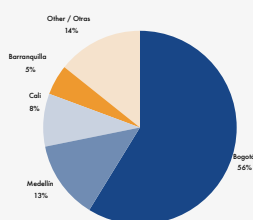




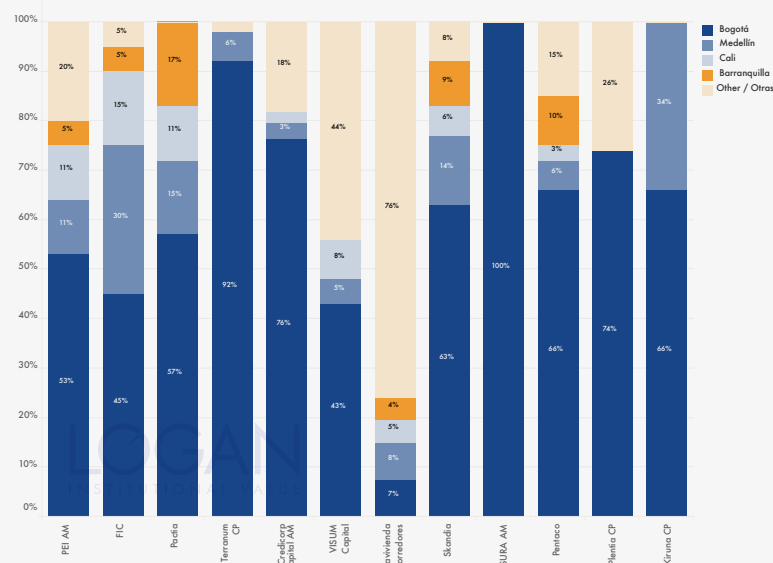
GEOGRAPHIC INVESTMENT ALLOCATION / DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN

Core GPs, Year-End 2020 / Gestores Core, Cierre 2020

By Location / Por Ubicación



By GP/ Por Gestor



The majority of AUM is concentrated in the main market. However, recently, the balance of AUM has become more evenly distributed amongst Medellín, Cali, Barranquilla and tertiary cities. This is explained by increased investment in industrial and healthcare – sectors that are more evenly distributed in secondary markets.

La mayoría de AUM se concentra en el mercado principal. Sin embargo, recientemente, el saldo de AUM se ha distribuido de manera más uniforme entre Medellín, Cali, Barranquilla y ciudades terciarias. Esto se explica por una mayor inversión en los sectores industrial y salud, que están distribuidos de manera más uniforme en los mercados secundarios.

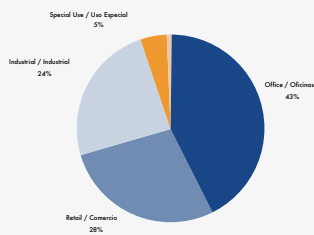




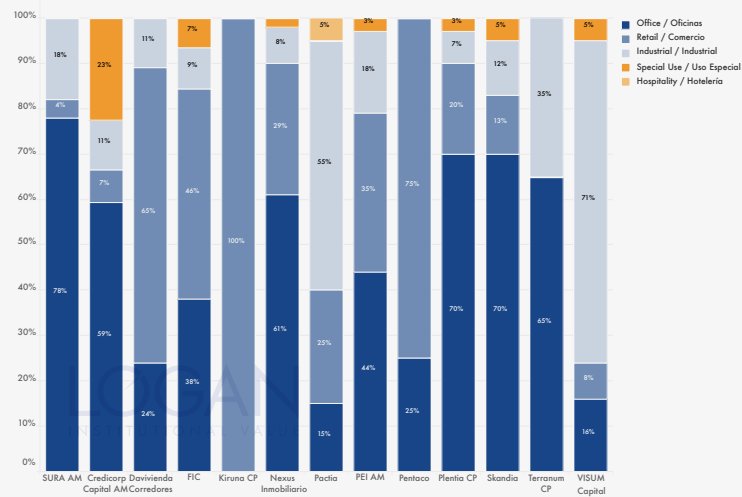
INVESTMENT ALLOCATION BY SECTOR / DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTOR

Core GPs, Year-End 2020 /
Gestores Core, Cierre 2020

By Sector / Por Sector



By GP / Por Gestor



1. Special Use: Health Care, Education / Uso Especial: Salud, Educación

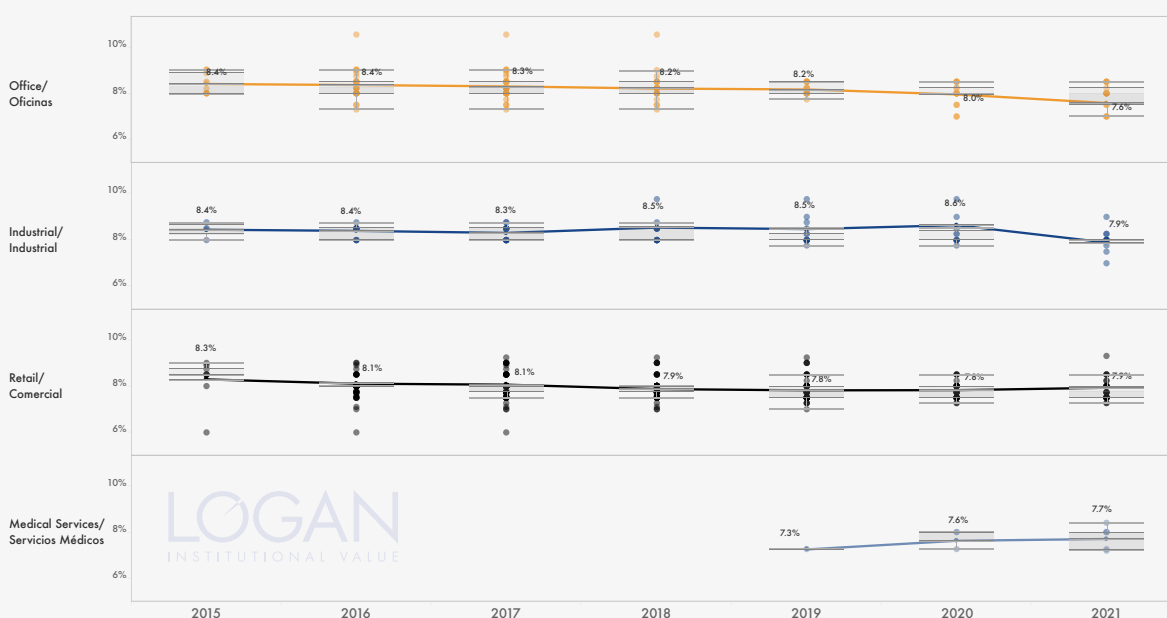
Industrial assets were of particular interest to fund managers during 2020 – specifically due to the changing landscape of e-commerce driving demand, emerging concepts of last-mile industrial space, and future automation potential. Fund managers have begun to invest in specialty assets such as health-care related properties (hospitals and clinics). This sector has gained a lot of attention and is expected to grow.

Los activos industriales fueron de interés para los administradores de fondos durante 2020, específicamente debido al panorama cambiante de la demanda que impulsa el comercio electrónico, los conceptos emergentes del espacio industrial de última milla y el potencial de la automatización futura. Los administradores de fondos han comenzado a invertir en activos especializados, como propiedades relacionadas con la atención médica (hospitales y clínicas). Este sector ha ganado mucha atención y se espera crezca.



GOING-IN CAP RATE EVOLUTION BY SECTOR / EVOLUCIÓN DE LA TASA DE CAPITALIZACIÓN DE ENTRADA POR SECTOR

Transactions 2-year moving average /
Transacciones promedio móvil 2 años



Elevated vacancy and lower market rents increased the perception of risk. This is likely why historical transaction data indicates that cap rates remained steady or have shown slight increases in some asset classes, less than what is perceived in the market.

Alternatively, yields of other investment opportunities dropped along with cost of capital, putting downward pressure on cap rates. Considering these offsetting factors, industrial and office registered declines.

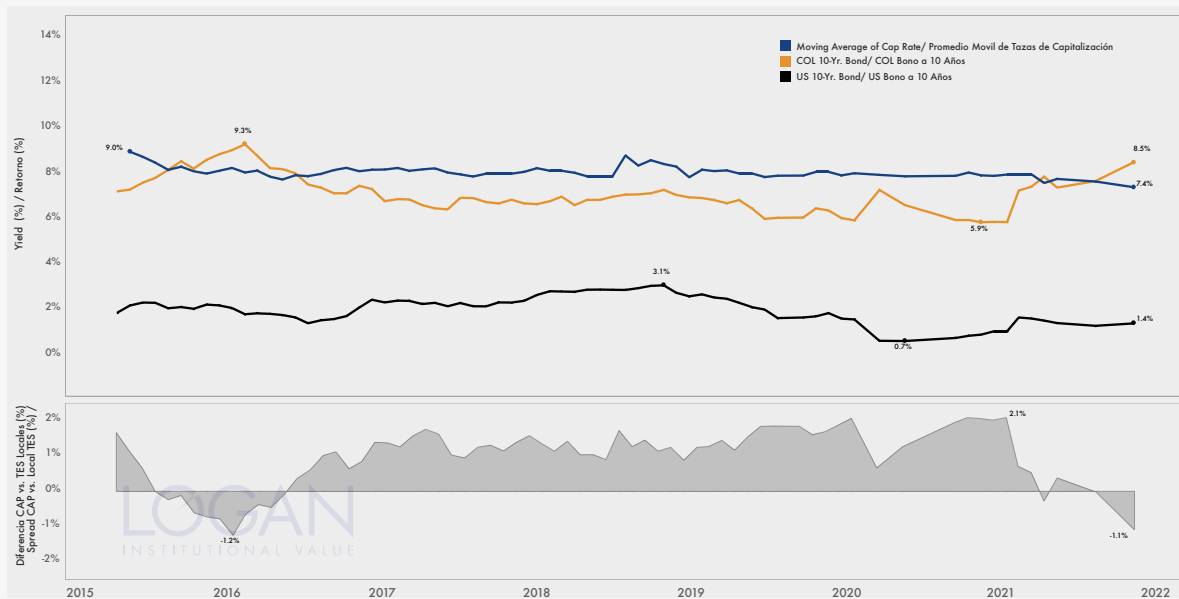
La vacancia elevada y las rentas de mercado más bajas aumentaron la percepción de riesgo. Esta es probablemente la razón por la cual los datos históricos de transacciones indican que las tasas de capitalización se mantuvieron estables o mostraron ligeros aumentos en algunas clases de activos, menos de lo que se percibe en el mercado.

Alternativamente, los rendimientos de otras oportunidades de inversión cayeron junto con el costo del capital, presionando a la baja las tasas de capitalización. Al equilibrar estos factores, la industria y las oficinas registraron caídas.



EVOLUTION OF CAP RATES AND BOND YIELD / EVOLUCIÓN DE TASAS DE CAPITALIZACIÓN Y RETORNO DE BONOS

Transactions 1Yr. Moving Avg. /
Transacciones Prom. Móvil 1 Año



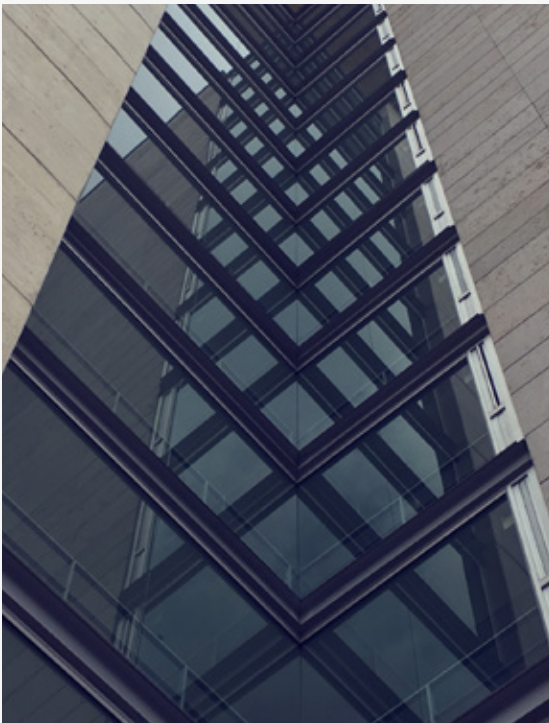
The yield of Colombian sovereign debt has now risen above the moving average of cap rates for real estate. We expect cap rates to continue to rise if inflationary pressure proves to be non-transitory. And on the contrary, if transitory, the trend in 10-year yield could reverse and return to its historical range in the short-term.

El rendimiento de la deuda soberana colombiana ahora se ha elevado por encima del promedio móvil de las tasas de capitalización para bienes raíces. Esperamos que las tasas de capitalización continúen aumentando si la presión inflacionaria demuestra que no es transitoria. Y por el contrario, si es transitorio, la tendencia de la rentabilidad a 10 años podría revertirse y volver a su rango histórico en el corto plazo.

CAP RATES / TASAS DE CAPITALIZACIÓN

GP Survey (Class A, Primary Market) / Tasa de Capitalización (Clase A, Mercado Primario)

	Average / Promedio					Dispersion Range / Rango de Dispersión				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Fo./Pr.	2018	2019	2020	2021
Office / Oficinas	8.3%	8.2%	8.4%	7.9%	8.1%					
Industrial / Industrial	8.5%	8.3%	8.6%	8.0%	7.4%					
Retail / Comercio	8.1%	8.6%	8.1%	8.6%	8.0%					
Hotel Full Service / Hotel Servicio Completo	10.3%	9.8%	9.2%	10.4%	9.1%					
Hotel Limited Service / Hotel Servicio Limitado	8.9%	9.2%	9.5%	9.5%	8.9%					
Multifamily / Vivienda para Renta					7.8%					



There is a strong perception amongst investors that cap rates are rising. Uncertainty, has decreased since 2020 (less dispersion in responses), however now there appears to be pressure for rates to move upwards due to inflationary pressure, and less dry powder available for fund managers.

Existe una fuerte percepción entre los inversores que las tasas de capitalización están aumentando. La incertidumbre ha disminuido desde 2020 (menos dispersión en las respuestas); sin embargo, ahora parece haber presión para que las tasas suban debido a la influencia inflacionaria y al menor capital disponible para los administradores de fondos.



RENT GROWTH (5-YEAR AVERAGE) / CRECIMIENTO DE RENTAS (PROMEDIO 5 AÑOS)

GP Survey / Encuesta a Gestores

	Average / Promedio					2022 Fo./Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión				
	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
Office / Oficinas	3.2%	0.8%	0.5%	0.6%	0.3%						
Industrial / Industrial	4.0%	1.0%	0.5%	0.6%	0.6%						
Retail / Comercio	4.9%	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%						
Multifamily / Vivienda para Renta		0.7%	0.1%	0.8%	0.4%						

Rent growth is expected to be below the typical rent increments as stipulated in the standard rent contract for certain asset classes. Fund managers do not expect to be able to raise rents in concert with inflation. For example, the typical office rent increases contractually by 1% above IPC, however, survey responses show an expected 0.3% nominal growth rate in rents. According to some fund managers, many retail and some office tenants have requested renegotiations of rental contracts during the past two years.

Se espera que el crecimiento de la renta esté por debajo de los incrementos de renta típicos según lo estipulado en el contrato de renta estándar para ciertas clases de activos. Los gestores de fondos no esperan poder aumentar los alquileres de acuerdo con la inflación. Por ejemplo, el alquiler típico de una oficina aumenta contractualmente un 1 % por encima del IPC; sin embargo, las respuestas de la encuesta muestran una tasa de crecimiento nominal esperada del 0,3 % en los alquileres. Según algunos gestores de fondos, muchos inquilinos minoristas y de oficinas han solicitado renegotiaciones de contratos de alquiler durante los últimos dos años.



DISCOUNT RATE / TASA DE DESCUENTO

GP Survey / Encuesta a Gestores

	Average / Promedio					2022 Fo./Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión				
	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
Office / Oficinas	11.2%	11.5%	11.4%	10.8%	11.2%						
Industrial / Industrial	11.1%	11.5%	11.3%	11.0%	10.3%						
Retail / Comercial	11.0%	12.0%	11.4%	11.8%	11.7%						
Multifamily / Vivienda para Renta	10.5%	11.4%	11.3%	11.6%	10.9%						

Office discount rates have begun to rise again due to the renewed uncertainty of whether multinational tenants will reoccupy their leased spaces. Industrial discount rates reflect a sharp increase in demand from buyers – due to the asset classes stable performance post-pandemic.

Las tasas de descuento de las oficinas han subido nuevamente debido a la renovada incertidumbre sobre si los inquilinos multinacionales volverán a ocupar sus espacios alquilados. Las tasas de descuento industriales reflejan un fuerte aumento en la demanda de los compradores, debido al rendimiento estable de las clases de activos después de la pandemia.





CONSTRUCTION DISCOUNT RATE / TASA DE DESCUENTO DE CONSTRUCCIÓN

GP Survey / Encuesta a Gestores

	Average / Promedio					2022 Fo./Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión				
	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
Office / Oficinas	15.0%	14.0%	14.2%	13.9%	13.9%	▲	12.0% - 20.0%	11.1% - 17.0%	10.0% - 19.0%	10.0% - 17.0%	11.5% - 16.0%
Industrial / Industrial	14.0%	13.1%	12.8%	12.4%	12.2%	▲	11.3% - 18.0%	11.0% - 15.0%	10.0% - 17.5%	9.8% - 18.0%	10.0% - 14.0%
Retail / Comercial	14.5%	14.3%	14.1%	15.8%	14.1%	◀▶	10.5% - 25.0%	9.5% - 20.0%	9.5% - 20.0%	11.3% - 20.0%	12.0% - 16.0%
Multifamily / Vivienda Renta		14.9%	14.7%	15.3%	13.5%	◀▶		12.5% - 22.5%	12.5% - 20.0%	11.4% - 20.0%	11.0% - 15.0%

Increasing expected discount rates reflect the uncertainty in demand for some asset classes, as well as volatility in construction material prices – especially of note are imported materials.

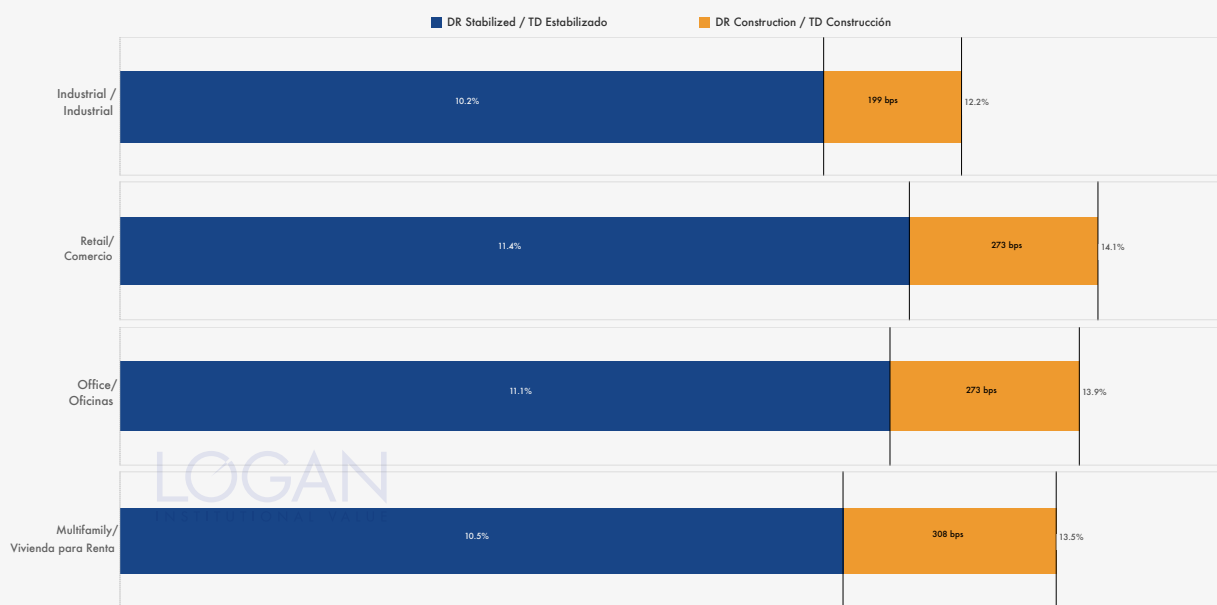
El aumento de las tasas de descuento esperadas refleja la incertidumbre en la demanda de algunas clases de activos, así como la volatilidad en los precios de los materiales de construcción, especialmente los materiales importados.





CONSTRUCTION RISK PREMIUM / PRIMA DE RIESGO DE CONSTRUCCIÓN

GP Survey /
Encuesta a Gestores



The spread between stabilized and construction discount rates shows slight increases. Overall, uncertainty of demand has decreased from 2020 – however, some note that cost volatility and political risk associated with the upcoming presidential election are concerns in 2021.

El diferencial entre las tasas de descuento estabilizadas y de construcción muestra ligeros aumentos. En general, la incertidumbre de la demanda ha disminuido desde 2020; sin embargo, algunos señalan que la volatilidad de los costos y el riesgo político asociado con las próximas elecciones presidenciales son preocupaciones en 2021.



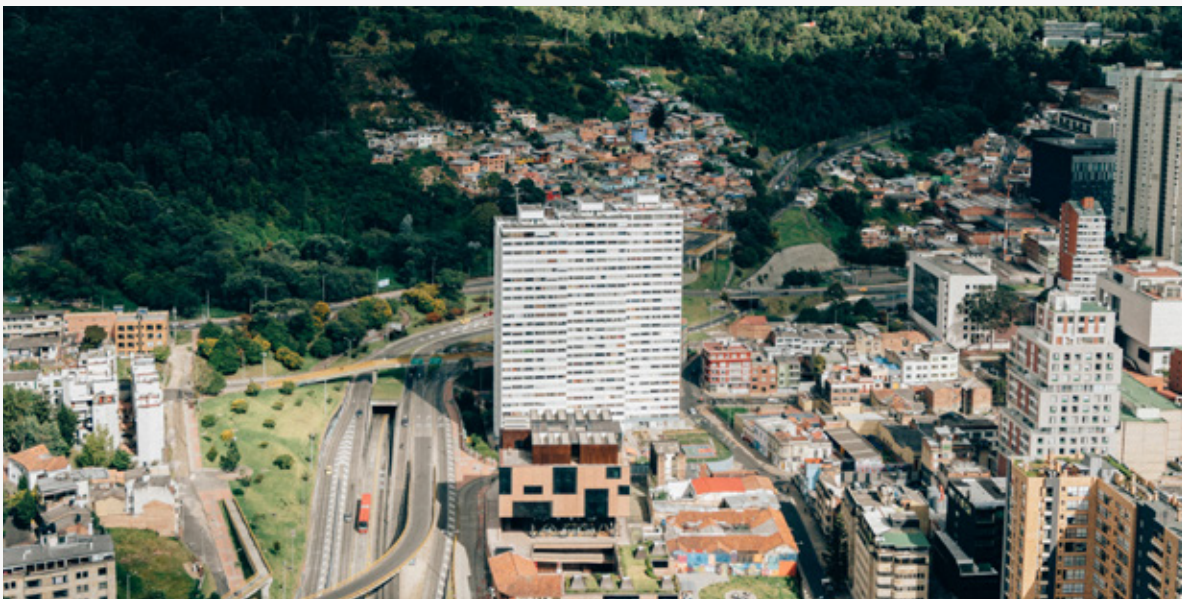
RESIDENTIAL DISCOUNT RATE / TASA DE DESCUENTO RESIDENCIAL

GP Survey / Encuesta a Gestores

	Average / Promedio					2022 Fo./Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión				
	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
VIS	16.3%	16.5%	17.0%	15.7%	17.3%		19.0% 14.0%	20.0% 12.0%	22.0% 15.0%	20.0% 12.0%	20.0% 15.0%
3-4	17.7%	19.3%	17.5%	15.9%	18.9%		21.0% 15.0%	24.0% 15.0%	20.0% 14.0%	18.0% 12.0%	21.5% 17.0%
5-6	19.2%	21.5%	17.0%	17.9%	21.5%		23.5% 18.0%	27.0% 16.5%	20.0% 8.0%	20.0% 15.0%	26.5% 18.0%
VIS (On Equity)	10.5%	10.5%	15.5%	18.2%	19.5%				22.0% 15.0%	22.0% 15.0%	25.0% 15.0%
3-4 (On Equity)			19.7%	18.9%	20.9%				20.0% 14.0%	24.0% 16.0%	25.5% 17.0%
5-6 (On Equity)			20.2%	19.6%	22.7%				25.0% 8.0%	25.0% 15.0%	30.0% 18.0%

Low-income housing has been a bright spot in real estate recently, as demand has surged, as well as investment in the asset class.

La vivienda para personas de bajos ingresos ha sido un punto positivo en el sector inmobiliario recientemente, ya que la demanda ha aumentado, así como la inversión en la clase de activos.



Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS

Partner

+57 (313) 411-7340

bryan@loganvaluation.com

Robert L. Dragoo, MAI, MRICS

Managing Partner

+57 (310) 565-0175

robert@loganvaluation.com

Diego Rodríguez, MRICS

Regional Director

Market Research and Consulting

+57 (314) 470-7142

diego@loganvaluation.com

Cristina García

Managing Director

LOGAN Colombia

+57 (316) 613-8082

cristina@loganvaluation.com

En Alianza con **ColCapital**

Paula Delgadillo

Directora Ejecutiva

+ 57 (601) 390 66 80 - +57 (601) 390 67 07

pdelgadillo@colcapital.org

Juanita González

Coordinadora Comercial y de Proyectos

+ 57 (601) 390 66 80 - +57 (601) 390 67 07

jgonzalez@colcapital.org

Valentina Álvarez

Analista Comercial y de Proyectos

+ 57 (601) 390 66 80 - +57 (601) 390 67 07

valvarez@colcapital.org



LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE

COLOMBIA: Calle 81 # 11-55, Edificio Ochenta 81 Torre Norte, Piso 6, Of. 601, Bogotá DC. + 57 (601) 467 47 17

All information contained in this publication is derived from sources that are deemed to be reliable. However, Logan Valuation has not verified any such information, and the same constitutes the statements and representations only of the source thereof, and not of Logan Valuation. Any recipient of this publication should independently verify such information and all other information that may be material to any decision that recipient may make in response to this publication, and should consult with professionals of the recipient's choice with regard to all aspects of that decision, including its legal, financial, and tax aspects and implications, any way reproduce this publication or any of the information it contains recipients of this publication may not, without the prior written approval of Logan Valuation, distribute, disseminate, publish, transmit, copy.