

Reporte de calificación

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS, BONOS VERDES Y PAPELES COMERCIALES HASTA POR LA SUMA DE COP1.5 BILLONES DEL PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

Contactos:

Ángela Patricia Castañeda Sanabria

angela.castaneda@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS, BONOS VERDES Y PAPELES COMERCIALES HASTA POR LA SUMA DE COP1.5 BILLONES DEL PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

| | |
|-------------|--|
| Títulos: | Bonos Ordinarios |
| Emisor: | Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) |
| Cupo total: | COP1.5 billones Monto emitido: COP1 billón Monto por emitir: COP500,000 millones |

PRIMERA EMISIÓN

| | |
|----------------------------------|--|
| Monto emitido | Total: 500,000 millones Serie C3: COP116,005 millones Serie C10: COP209,426 millones Serie C25: COP174,569 millones |
| Plazos de redención | C3: 3 años C10: 10 años C25: 25 años |
| Fecha de emisión y colocación | 28 de agosto de 2018 |
| Características de los bonos: | Bonos ordinarios Los rendimientos se pagarán en cada trimestre vencido. |
| Periodo de pago de los intereses | Serie C3: IPC+2.79% Serie C10: IPC+3.96% Serie C25: IPC+4.3% |

SEGUNDA EMISIÓN

| | |
|--|---|
| Monto emitido | COP500,000 millones Serie A5: COP122,000 millones Serie A10: COP226,000 millones Serie C25: COP152,000 millones |
| Fecha de Emisión y Colocación: | 7 de noviembre de 2019 |
| Características de los bonos: | Bonos ordinarios |
| Plazos de redención: | A5: 5 años A10: 10 años C25: 25 años |
| Periodicidad de pago de los intereses: | Los rendimientos se pagarán en cada trimestre vencido. Serie A5: 6.5% E.A. Serie A10: 7.28% E.A. Serie C25: IPC + 3.79% E.A. |

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS, BONOS VERDES Y PAPELES COMERCIALES HASTA POR LA SUMA DE COP1.5 BILLONES DEL PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

| | |
|---------------------------------------|--|
| Garantías y prelación: | Los pagos por concepto de capital e intereses se atenderán con los flujos de efectivo que genera el PEI. Los bonos no se encuentran respaldados con alguna garantía real; por ende, constituyen obligaciones quirografarias del emisor. |
| Representante legal de los Tenedores: | Itaú Asset Management |
| Asesor legal: | Brigard & Urrutia Abogados S.A.S. |
| Administrador: | Depósito Centralizado de Valores S.A. |

I. RESUMEN

- Confirmamos las calificaciones de AA+ y de BRC 1+ del Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios, bonos verdes y papeles comerciales hasta por la suma de COP1.5 billones del Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias. Asignamos una perspectiva negativa.
- La confirmación de la calificación de los bonos considera la fuerte posición de negocio que mantiene el vehículo emisor, producto de la implementación de una estrategia clara y consistente. Esto a su vez, se ha traducido en una dinámica constante de crecimiento del EBITDA.
- A pesar de los resultados favorables observados en generación propia de recursos, el vehículo tiene vencimientos de deuda para 2023 y 2024 lo que sumado al aumento de las tasas de interés e inflación en los mercados hacen más exigente su posición de liquidez, aspecto que respalda la asignación de la perspectiva negativa.
- El PEI está negociando con la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés) un crédito que le permitiría mejorar su perfil de deuda y reducir las presiones de liquidez. La materialización de la perspectiva negativa dependerá del resultado de esta operación de crédito, de la evolución del EBITDA bajo condiciones macroeconómicas retadoras, y del efecto que esto tenga sobre su estructura de capital.
- El nivel de apalancamiento (medido como deuda neta a EBITDA) fue de 7.6 veces (x) a cierre de 2022, que es menor al 8.6x observado en 2021. Nuestro escenario base muestra una mejora en dicho indicador hacia 5.89x en 2025, en caso de mantener una dinámica favorable en la generación de EBITDA y continuidad de una política prudente en términos de endeudamiento.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 12 de abril de 2023.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó las calificaciones de AA+ en deuda de largo plazo y de BRC 1+ en deuda de corto plazo al Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios, bonos verdes y papeles comerciales hasta por la suma de COP1.5 billones del Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias (en adelante PEI). Asignó una perspectiva negativa.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva negativa indica que la calificación puede bajar o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La confirmación de la calificación considera la fuerte posición de negocio del emisor, Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias, que se refleja en el tamaño de su portafolio, la calidad de sus activos y sus

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS, BONOS VERDES Y PAPELES COMERCIALES HASTA POR LA SUMA DE COP1.5 BILLONES DEL PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

niveles adecuados de diversificación geográfica y por arrendatario. Esta posición competitiva se ha traducido en un incremento sostenido de sus ingresos y de su EBITDA, y le brindó resiliencia al vehículo en escenarios macroeconómicos adversos como la pandemia y le ha permitido acceder a financiación a través del sector bancario, el mercado de capitales y, recientemente, de organismos multilaterales.

A pesar del entorno retador macroeconómico que prevemos para 2023 y 2024, PEI mantendría una dinámica favorable en términos de generación de EBITDA en estos años. Sin embargo, nuestro escenario base muestra que dicha generación es limitada para cubrir los vencimientos de deuda programados para este periodo. Este aspecto respalda la asignación de la perspectiva negativa.

Con el fin de ampliar el plazo de vencimiento de sus obligaciones financieras, el vehículo está negociando un crédito con IFC por US\$150 millones. En nuestra opinión, es altamente probable que el gestor realice exitosamente esta operación, dada su buena reputación en el mercado inmobiliario, y su amplia trayectoria en el sector financiero y el mercado de capitales. La materialización de la perspectiva negativa dependerá del cierre de esta transacción y el efecto que esto tenga en la estructura de capital y en los niveles de liquidez del vehículo.

El nivel de apalancamiento (medido como deuda neta / EBITDA) durante 2022 fue de 7.6x, superior a las proyecciones de la revisión pasada de 6.9x, pero menor al de 2021 (8.6x). Los factores que influyeron en este resultado fue un incremento de la deuda de \$345,283 millones de pesos colombianos (COP), superior a los COP49,443 millones que previmos la revisión pasada, y que se destinó a la adquisición de nuevos activos y expansiones.

Estimamos un apalancamiento máximo de 7.52x en 2023 debido al incremento de la deuda de COP92,464 millones para la financiación de su plan de adquisiciones, que luego se reduciría hacia 5.5x-6x, indicador que se mantiene en línea con la calificación asignada. Esta proyección considera la generación de EBITDA del escenario base y un nivel de deuda en torno a COP3.2 billones. Ante la volatilidad macroeconómica cobrará relevancia la continuidad de la política prudente de endeudamiento por parte del vehículo.

El PEI generó un EBITDA de COP399,318 millones superior a COP310,434 millones de 2021, producto de la culminación de alivios en los cánones de arrendamiento y el ajuste anual por inflación, el incremento de los ingresos variables producto de la buena dinámica en los comercios y un mejor desempeño de colocación de activos que se tradujeron en niveles de vacancia física de 5.7% y económica de 7.6%, cifras inferiores al histórico observado entre 2019 y 2021.

Bajo nuestro actual escenario de proyección, en 2023 y 2024 el EBITDA del PEI crecería entre 10% y 15%, producto del ajuste por inflación de los cánones de arrendamiento y la entrada de algunos activos en su mayoría ya estabilizados, esta estimación considera la persistencia de condiciones macroeconómicas ajustadas.

Al igual que en las revisiones anteriores, nuestro escenario base no incluye ningún tipo de emisión de títulos participativos (calificados i AAA), basados en el escenario económico adverso actual y en la decisión del gestor de no realizar la emisión hasta tanto no se tengan condiciones de mercado favorables. Además, este escenario no contempla ningún proceso de venta de activos, pues a la fecha de este reporte dicho plan estaba en fase de estructuración. Daremos seguimiento a la evolución de este aspecto y a cualquier efecto que esto pueda tener sobre la situación financiera del vehículo.

IV. LIQUIDEZ

La gestión de cobro permitió reducir la cartera bruta y cartera neta a COP10,246 millones y COP2,620 millones, 59% y 57% menos frente a 2021. Esto tiene relación con la recuperación de cartera vencida en las categorías logística y comercial, luego de la suscripción de acuerdos de pago. Al cierre de 2022, la cartera neta representó el 0.43% de los ingresos operacionales del año y la rotación fue de dos días, que es el valor más bajo observado en los últimos tres años. Nuestro escenario base incorpora un comportamiento de la cartera similar al de 2022, teniendo en cuenta la continuidad en las acciones de la gestión comercial y en la decisión del gestor de no otorgar más alivios a sus arrendatarios.

El fondo enfrenta presiones de liquidez importantes en la medida que la relación de fuentes ciertas a usos ciertos proyectada por la calificadora para los próximos dos años es inferior a 1x. No obstante, consideramos que existen algunos aspectos que brindan margen de maniobrabilidad y que nos permite dar un compás de espera para la materialización de la perspectiva negativa:

- El vehículo cuenta con un disponible en cupos bancarios no comprometidos por COP798,285 millones y un saldo pendiente de colocación del programa de bonos y papeles comerciales por COP500,000 millones.
- El acceso a créditos con bancos multilaterales.
- Los rendimientos que paga a los inversionistas están sujetos a que el vehículo cumpla sus demás obligaciones. Esta condición le brinda flexibilidad para utilizar estos recursos en situaciones que considere prioritarios.
- El vehículo tiene algunos mecanismos de garantía que le otorgan flexibilidad para aplazar las inversiones en la medida en que el negocio no cumpla las condiciones especificadas.
- La posibilidad que tiene el vehículo de vender activos inmobiliarios.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- Reducciones sostenidas de la relación deuda neta / EBITDA a niveles inferiores a 4x.
- Modificaciones en la estructura de capital que le permitan mitigar el riesgo de impago de las amortizaciones de capital derivado de la dependencia de la colocación de nuevos tramos del programa de titularizaciones inmobiliarias.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El mantenimiento en los siguientes dos años de una relación deuda neta / EBITDA superior a 8x.
- Cambios en el perfil de negocio en cuanto a la composición de activos estabilizados que limiten el grado de diversificación por activo y por arrendatario.
- Una relación de fuentes a usos menor a 1x en los próximos 12 meses y 24 meses.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI es un vehículo de inversión que compra, desarrolla y administra inmuebles comerciales generadores de renta. El PEI emula los fideicomisos de infraestructura y bienes

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS, BONOS VERDES Y PAPELES COMERCIALES HASTA POR LA SUMA DE COP1.5 BILLONES DEL PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

raíces (FIBRA), lo cual lo convierte en una alternativa rentable para los inversionistas que quieren participar en un portafolio inmobiliario diversificado.

El PEI se mantiene como el fondo inmobiliario más grande del país. Al cierre de 2022, el vehículo tenía COP8.5 billones de activos administrados (AUM por sus siglas en inglés), 152 activos y un área arrendable de 1,142,167 metros cuadrados y un portafolio diversificado por ubicación geográfica y arrendatarios. Para los próximos años prevemos que estas condiciones sumado a la calidad de sus activos y la amplia experiencia del gestor le permitirían mantener su posición competitiva.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

El sector inmobiliario sigue siendo relevante por la contribución al crecimiento del país y por la generación de empleo. Para el año 2022, el sector inmobiliario representó el 5.3% como proporción del PIB del país, proyectándose además como uno de los sectores que podrá compensar el efecto de otras industrias con proyecciones de decrecimiento en el 2023.

A raíz de la reactivación económica luego de la pandemia y los estímulos al consumo por parte del Gobierno, los niveles de inflación rompieron récord de los últimos diez años. Esto ocasionó un alza considerable en los costos de construcción desde marzo de 2021, afectando los márgenes de los desarrolladores y el ritmo en la construcción de nuevos proyectos inmobiliarios.

Por su parte, en el segmento corporativo, la demanda por metros cuadrados se mantuvo estable durante 2022, aun cuando las empresas incorporaron esquemas híbridos o flexibles de trabajo. Al cierre de 2022, la tasa de vacancia sobre el total de inventario de oficinas en el país fue de 10.6%, cifras similares a antes de pandemia de 10%; por su parte, en los últimos dos años el PEI mantiene niveles de vacancia por debajo de las cifras de la industria.

Por otro lado, el segmento logístico en el 2022 registró una mayor demanda en medio del auge del comercio electrónico y que, según el informe de mercado del PEI tuvo un crecimiento del 17%. El nivel de vacancia del PEI en 2022 fue de 4.7%, menor a la de la industria de 5.7%, siendo Bogotá la ciudad con mayor demanda por ser el centro empresarial e industrial más grande del país.

En el segmento de los centros comerciales, el efecto que el confinamiento tuvo sobre la economía de los hogares dio lugar a nuevos formatos con un enfoque de precios bajos, los cuales junto a los negocios de bienes de consumo no discrecional se convirtieron, en muchos casos, en los locales ancla de los centros comerciales. En los últimos años PEI ha incursionado en la implementación de usos mixtos como los espacios de *coworking*, agencias de viajes, hoteles, entidades de educación y de salud.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

| | |
|----------------------|--------------------------------------|
| Tipo de calificación | Deuda de largo y corto plazo |
| Número de acta | 2309 |
| Fecha del comité | 12 de abril de 2023 |
| Tipo de revisión | Revisión periódica |
| Emisor | Patrimonio Estrategias Inmobiliarias |
| Miembros del comité | María Carolina Barón |
| | María Soledad Mosquera |
| | Ana María Carrillo |

Historia de la calificación

Revisión periódica Abr./22: AA+ / BRC 1+
Revisión periódica Abr./21: AA+ / BRC 1+
Calificación inicial Jun./15: AA+

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global 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 Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años.

En caso de tener alguna inquietud en relación con 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](#).

IX. 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS, BONOS VERDES Y PAPELES
COMERCIALES HASTA POR LA SUMA DE COP1.5 BILLONES DEL PATRIMONIO ESTRATEGIAS
INMOBILIARIAS**

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.
