

Reporte de calificación

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Comité Técnico: 25 de marzo de 2021
Acta número: 1898

Contactos:
María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@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 2020		Historia de la calificación:	
Activos bajo manejo:	COP 6,9 billones	Revisión periódica abr./19:	G aaa
Valor total colocado:	COP 3,7 billones	Revisión periódica abr./18:	G aaa
Grupo de activos que componen el PEI:	149	Calificación inicial dic./06:	G a

I. ACCIÓN DE 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).

Nuestra calificación de eficacia en la gestión de portafolios es una opinión sobre la consistencia en las políticas de inversión del portafolio, en el nivel de retornos absolutos y en los retornos ajustados por riesgo, y no es comparable con la calificación de riesgo de crédito y de mercado de un fondo de inversión colectiva.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación del PEI refleja las sólidas capacidades administrativas y operativas de la administradora del vehículo, PEI Asset Management, la cual ha demostrado a través de los años el cumplimiento continuo de la, una amplia experiencia en el sector inmobiliario, el fortalecimiento de sus operaciones a medida que el negocio lo requiere y mecanismos de control y auditoría adecuados sobre sus activos. Dichos aspectos, en conjunto, han contribuido al crecimiento continuo del PEI y su consolidación como uno de los líderes en el mercado de fondos inmobiliarios en el país, a través de la adquisición de activos con altas especificaciones inmobiliarias y la vinculación de arrendatarios con una excelente calidad crediticia, cumpliendo con las políticas de inversión y límites de exposición establecidos en el prospecto de emisión.

Las condiciones macroeconómicas retadoras derivadas de la pandemia de COVID-19 y las medidas para su contención, impulsaron al vehículo a desarrollar diferentes estrategias con el fin de mitigar dicho impacto. Entre estas, estuvieron algunos alivios financieros otorgados a sus arrendatarios más afectados por la coyuntura, el fortalecimiento de su relación de largo plazo con sus principales grupos de interés, la priorización de intervenciones en sus activos para evaluar cuales de estas se podían posponer y una reducción en su costo de deuda.

Consideramos que a pesar de la reducción en la rentabilidad anual del vehículo (5,8% E.A.), derivada principalmente por el efecto de la coyuntura en el avalúo de los inmuebles, el incremento en la vacancia por la entrada de activos en proceso de estabilización y los menores ingresos por los alivios financieros otorgados a sus arrendatarios, los títulos mantienen una rentabilidad de largo plazo de dos dígitos, la cual consideramos en línea con su rentabilidad esperada de largo plazo.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Proyectamos que el plazo de recuperación que tome cada sector en volver a niveles anteriores a la pandemia y la dinámica de absorción de los activos en proceso de estabilización podrían continuar afectando a mediano plazo la rentabilidad del vehículo, a lo cual le daremos especial seguimiento.

A pesar de los retos que enfrentaría el PEI, consideramos que las fortalezas administrativas y operacionales del gestor podrían permitir mantener retornos competitivos en el largo plazo y permanecer como el vehículo de inversión en activos inmobiliarios más grande en el mercado colombiano.

Principales cambios desde nuestra última revisión (abril 2020)

Organizacionales:

- Fortalecimiento de la capacidad administrativa del vehículo (95 empleados directos).
 - Creación de la Gerencia de Talento Humano y la Gerencia de Estrategias y Nuevos negocios.
 - Nueva área de innovación digital.
 - Nueva dirección de comunicaciones con el fin de incrementar el alcance del vehículo y fortalecer sus estrategias con todos sus grupos de interés.

De composición del portafolio:

- Adquisición de cuatro propiedades que le permiten contar con un portafolio avaluado en COP 6,9 billones, aumentar su presencia en diferentes ciudades del país e incluir diferentes tipos de activos en el portafolio.
 - El 33.6% de la Torre Norte Atrio en Bogotá
 - El Centro Médico Sánitas en Cali
 - El 23% del Centro Comercial Plaza Central en Bogotá
 - El 50% del Centro Comercial Jardín plaza Cúcuta.

Rentabilidad:

- Aunque se observa una rentabilidad menor a la del año anterior (13,13% efectiva anual [E.A.] a diciembre de 2020 frente 13,50% E.A. a diciembre 2019 desde febrero de 2007) esta continúa siendo superior a la de sus pares (11,45% E.A.).
- En el mercado secundario disminuyó el monto de transacciones realizadas, principalmente por la coyuntura de 2020. No obstante, los títulos participativos TEIS se mantuvieron entre las 20 especies de mayor actividad bursátil en el país, lo cual refleja el interés de los inversionistas por este título y su liquidez.
- El año 2020 fue atípico en cuanto al flujo de caja distribuible, ya que lo pagado a los inversionistas incorporó los flujos generados durante cinco trimestres. Esto, junto con los esfuerzos por parte del administrador en la reducción de gastos, fue fundamental para mantener un rendimiento pagado por título (*dividend yield*) similar a la de años anteriores (2020:4,77% vs 2019:5,25%; 2018: 4.67% y 2017: 4,65%).

Perfil del fondo

El Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias es un vehículo de inversión que le permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de activos como bodegas, oficinas en edificios con altas especificaciones inmobiliarias, locales comerciales (minorista y mayorista) y de entretenimiento, centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel y otros inmuebles comerciales que presenten una rentabilidad esperada atractiva, es decir, que cuenten con un potencial de generación de rentas o valorización por su ubicación, vías de acceso, seguridad, funcionalidad, entre otros y que permita un mayor nivel de diversificación del portafolio (centros de salud, hoteles, etc.). Adicionalmente, otros activos en los que podrá invertir el vehículo son los derechos fiduciarios cuyos activos subyacentes sean activos inmobiliarios.

De acuerdo con su prospecto, la estructura del PEI plantea un horizonte de inversión a largo plazo (10 años), con un perfil de riesgo moderado y baja volatilidad. La rentabilidad esperada expresada en su último prospecto del tramo XI es de IPC+7,8% E.A. e IPC + 8,3% E.A.

La inversión mínima para el PEI en emisión primaria o en el mercado secundario es de un título participativo TEIS. El valor actual del título a 25 de marzo de 2021 es de COP10.677.112. El vehículo distribuye trimestralmente los rendimientos obtenidos. A pesar de registrar una disminución en el monto y número de transacciones durante el 2020, el título mantiene una liquidez adecuada en el mercado secundario lo cual se refleja en la periodicidad de transacción

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

del título en un nivel promedio del 91% de los días hábiles del año y a que se encuentra entre las 20 especies de mayor actividad bursátil en el país.

El vehículo mantiene la posibilidad de adquirir préstamos para efectuar inversiones en activos, que por prospecto está limitado hasta por un máximo de 40% del valor de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), similar al de otras alternativas de inversión con características similares. El endeudamiento financiero puede estar compuesto por cualquier instrumento u operación de contenido crediticio incluyendo, créditos bancarios, *leasings* inmobiliarios, emisiones de títulos o bonos y cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de activos inmobiliarios o de derechos fiduciarios cuyos subyacentes sean activos inmobiliarios que haya adquirido el patrimonio autónomo.

Evolución del fondo

El vehículo lleva más de 14 años en el mercado y dada su rentabilidad, tamaño y experiencia en el sector se ha posicionado como líder en la industria. El vehículo finalizó 2020 con \$6,9 billones de pesos colombianos (COP) en AUM y un área arrendable de 1.043.172 metros cuadrados. A pesar de la menor rentabilidad del último año, el PEI continúa generando niveles adecuados en el largo plazo y superior a la de otros vehículos similares, entre otros factores, por la calidad de sus inmuebles y las condiciones favorables de financiamiento que le permiten contar con una gran capacidad de adquisición de activos. Como lo mencionamos, a cierre de 2020, la rentabilidad E.A. acumulada desde febrero de 2007 fue de 13,13%; inferior a 13,50% reportada al corte de diciembre de 2019, pero continúa siendo competitiva frente a vehículos similares del mercado cuya rentabilidad promedio fue de 11,45% E.A.

Aunque la rentabilidad de los TEIS de largo plazo sigue siendo mayor a la de sus pares comparables, en los últimos años se ha evidenciado una tendencia a la baja estabilizándose muy cerca al rango objetivo, debido a factores como el crecimiento de fondos de inversión colectivos inmobiliarios (FICI) con características similares y la sobreoferta que aún mantienen algunos segmentos en el mercado inmobiliario en Colombia.

Como lo mencionamos anteriormente, en el mediano plazo el vehículo continuaría enfrentando algunas presiones como resultado del ritmo de absorción en cada uno de los segmentos. El PEI no espera ofrecer un paquete de alivios como otorgado durante el 2020. Sin embargo, un aspecto que mitiga parcialmente este riesgo es la alta retención en los contratos de arrendamiento que ha registrado históricamente el vehículo y la entrada de algunos inmuebles estabilizados bajo la figura de Build to Suit (BTS) como los de Sánitas, la bodega de Koba/D1 en Ibagué, y Rivana.

Además de los elementos mencionados, consideramos que el PEI cuenta con otras condiciones que le brindan cierta resiliencia a la coyuntura actual como el fortalecimiento institucional, la diversificación del portafolio y el horizonte de inversión a largo plazo, que le permite al vehículo contar con herramientas robustas para sobrellevar estos factores adversos en el mediano plazo.

Composición y diversificación del portafolio

BRC evalúa los límites de concentración del portafolio con base en los cánones de arrendamiento proyectados para 2021; 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.

Actualmente, la diversificación geográfica medida a partir de los cánones de arrendamiento se ha mantenido en relación con lo observado en nuestra última revisión periódica. Bogotá continúa siendo la ciudad con mayor concentración, con cerca de 53,0% de los cánones de arrendamiento para 2021. No consideramos que esta ciudad alcance el límite establecido en el prospecto de 85% del valor del avalúo del portafolio debido a que el plan de adquisiciones 2021 – 2022 incluye una mayor proporción del área arrendable en otras ciudades como Ibagué, Cali, Medellín y Cartagena. Las ciudades que le siguen son Cali, Medellín y Barranquilla con concentraciones de 16%, 12% y 6%, respectivamente, inferiores a los límites establecidos de 50%, 50% y 30%, respectivamente.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Los AUM se clasifican principalmente en cuatro líneas de negocio: comercio, sector corporativo, logística y especializados. El límite establecido para la diversificación por tipo de activo se mide de acuerdo con el avalúo y ninguna categoría lo sobrepasa (70%), lo cual muestra la consistencia entre la adquisición de activos y las políticas de inversión establecidas. Actualmente, la línea con mayor aporte de acuerdo con los cánones de arrendamiento, para 2021, son los corporativos con 43%, seguido de centros comerciales y locales con una participación de 40%, bodegas con 15% y especializados con 3,9% de participación.

El vehículo mantiene altos niveles de atomización por arrendatario, cuyo límite establecido es 20% de los ingresos anuales. Así, el mayor arrendatario, Grupo Bolívar, mantuvo su participación a 9,2% de los cánones proyectados para 2021. Los demás arrendatarios representan menos del 5% de los ingresos proyectados. Por participación le siguen Éxito, Nutresa y Frontera Energy.

El PEI ha diseñado diferentes estrategias para controlar los niveles de vacancia y de vencimiento de cartera. Para esto, les da seguimiento a los siguientes factores:

- La evolución de sus arrendatarios.
- El vencimiento de sus contratos.
- La solicitud de pólizas si es necesario.

Además, el vehículo tiene una estrategia de retención y de incremento de la duración de sus contratos a través del mantenimiento y las mejoras a sus activos, para lo cual monitorea permanentemente el estado de los mismos.

La experiencia como gestor inmobiliario del PEI le ha permitido mantener la duración de sus contratos. A diciembre de 2020, este indicador era de 6,2 años, similar a la registrada durante el año anterior de 6,3 años. Esta vigencia promedio obedece principalmente a la participación incremental de la categoría comercial en el portafolio, que por su naturaleza tiende a los contratos por periodos de corto y mediano plazo. Excluyendo la categoría comercial, la duración de los contratos se encuentra en 7,3 años, menor a la registrada en las últimas revisiones.

A diciembre de 2020 la vacancia física fue del 8,8% y la económica del 8,6%, superiores a las de 2019 (5,8%, 5,4%) y a la vacancia objetivo del vehículo de largo plazo de 5%. De acuerdo con el gestor, los resultados de la vacancia se explican principalmente por la entrada de inmuebles en proceso de estabilización como el 33% de Atrio Torre Norte y el 50% del Centro Comercial Jardín Plaza Cúcuta y en menor medida a los efectos de la coyuntura que llevaron a la terminación de algunos contratos (especialmente en la categoría comercial).

Para cierre de 2021 el PEI proyecta un rango de vacancia muy similar al de 2020 y que se reduciría a cierre de año una vez se mejore la dinámica económica del país. En nuestra opinión, la velocidad en la que el vehículo retornaría a niveles de vacancia históricos puede ser menor a la proyectada por el PEI dado el actual escenario de volatilidad macroeconómica y que durante 2021 se daría el vencimiento del 23,5% de los contratos (principalmente asociados a activos comerciales). Daremos seguimiento al desempeño de este indicador con el fin de incorporar cualquier cambio que pueda tener sobre el desempeño del portafolio.

Desempeño de los retornos relativos ajustados por riesgo

A diciembre de 2020, el vehículo registró una rentabilidad efectiva anual (E.A) de 13,13% desde el inicio de operaciones. 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 0,20 desde el inicio de operaciones hasta el cierre de diciembre 2020 (ver Tabla 1), igual al de la revisión periódica anterior. Estos niveles demuestran una habilidad superior del administrador para generar retornos competitivos desde sus inicios frente a la rentabilidad esperada del vehículo. Al evaluar los horizontes de seis y 12 meses a diciembre de 2020, los resultados del IR continúan siendo positivos frente el límite menor de la rentabilidad objetivo.

Al analizarlo frente a otros fondos inmobiliarios en el sector, observamos una brecha positiva entre el PEI y algunos de sus pares, tanto en los retornos del último año como los registrados durante el último semestre del 8.89 y 16.64,

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

respectivamente (ver Tabla 1). Para 2021 esperamos que el IR se mantenga alrededor de 0,2 frente a su índice de referencia actual debido a la coyuntura y al proceso de recuperación en cada uno de los sectores.

Tabla 1. Retornos ajustados por riesgo del portafolio

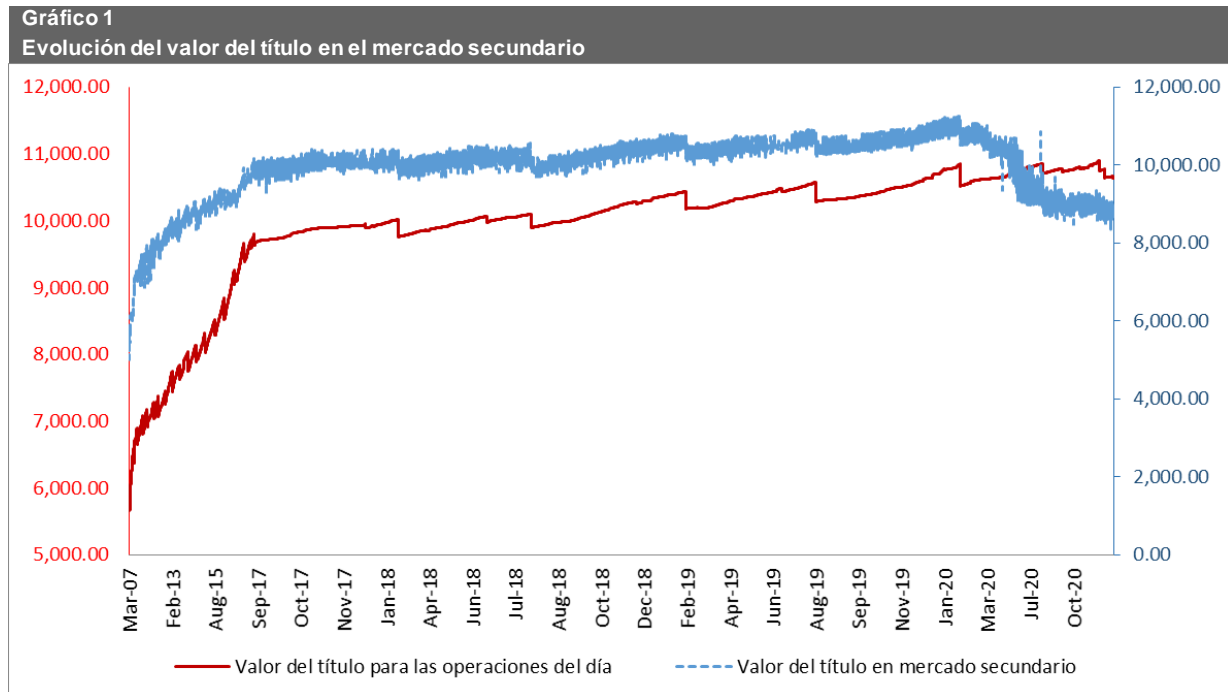
	Mar. 2007 - Dic. 2020			Jul. 2020 - Dic. 2020		Ene. 2020 - Dic. 2020	
	PEI vs IPC+8%	PEI vs IPC+8.5%	PEI vs IPC+9%	PEI vs Pares	PEI vs IPC+8%	PEI vs Pares	PEI vs IPC+8%
Informativo Ratio	0.2	0.19	0.17	16.64	3.04	8.89	3.16
Beta	0.04	0.04	0.04	2.1	0.36	2.13	0.53

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República

Cálculos: BRC Investor Servicios S. A. con base en la rentabilidad acumulada E. A desde inicio de operaciones del PEI

Pasivo y liquidez de los títulos

A diciembre de 2020, los fondos de pensiones mantienen en una participación mayoritaria con un 64%, seguidos por personas naturales y jurídicas con un 23%. Desde la emisión del primer tramo en el 2007 hasta el cierre de diciembre de 2020, el número de inversionistas del PEI pasó de 24 a 4.557 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 menor dinámica en el monto promedio por transacción, el cual pasó a COP 206 millones en 2020 de COP 240 millones en el 2019, reflejo de la coyuntura actual. Es importante resaltar que la frecuencia de transacción del título se redujo levemente a un nivel promedio del 91% de los días hábiles transados. No obstante, estos valores ubican al PEI entre las 20 especies de mayor actividad bursátil en el país, lo cual refleja su adecuado grado de liquidez.

Aunque el valor del título en el mercado secundario se estuvo transando por debajo del precio de referencia, consideramos que este factor se debe a un efecto puntual de la coyuntura, y podría tender a retornar a valores similares a los registrados históricamente. Daremos seguimiento a este comportamiento en futuras revisiones.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Las emisiones de los bonos realizadas en 2018 y 2019 por COP1 billón le permitieron al vehículo diversificar sus fuentes de financiación, disminuir su endeudamiento de corto plazo a un 2% de un 9% en el 2018 y reducir el costo de la deuda en 18 bps, lo cual ponderamos de forma positiva. Adicional a esto, la administración durante este año realizó novaciones por COP973.000 millones, lo cual le permitió eliminar vencimientos de este año y redujo el costo de la deuda desde 7,07% hasta 5,89%. A cierre de 2020, el endeudamiento del PEI era de COP2,18 billones, un 31% sobre el valor de los activos bajo administración (24% RP20), ligeramente inferior frente algunos de sus pares comparables.

El PEI mantiene líneas de crédito abiertas por COP2 billones (42% del cupo utilizado) con Bancolombia, Banco de Bogotá, Scotiabank Colpatria, BBVA, Itaú y Banco de Occidente. Lo anterior confirma la buena gestión por parte de la administración en cuanto a la amplia capacidad financiera del vehículo y el respaldo que tiene por parte del sector financiero.

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 daremos especial seguimiento a su capacidad como gestor de continuar cumpliendo con su oferta de valor a los inversionistas a pesar de la coyuntura actual anteriormente descrita.

Riesgo de contraparte

La gestión de riesgo de contraparte está a cargo de la dirección de riesgos, encargados de analizar los factores asociados con el incumplimiento del pago del canon de arrendamiento para cada inmueble que forma parte del portafolio del PEI, para esto incluyeron un análisis de clasificación (*scoring*) basado en diferentes indicadores según el sector al que pertenece, si la empresa se encuentra calificada o no, si cuenta con grado de inversión, entre otros. Asimismo, el administrador exige que algunos arrendatarios contraten pólizas de arrendamiento para cubrir las posibles obligaciones vencidas, lo que permite mitigar en mayor medida el riesgo de impago asumido, factor al que daremos seguimiento.

Al cierre de 2020 la cartera neta sobre ingresos operacionales fue de 3,23%, cifra superior al 1,07% a cierre de 2019, producto de los alivios financieros otorgados por la coyuntura actual y que, de acuerdo con el PEI han cumplido oportunamente durante los últimos nueve meses.

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.

Dado que los activos bajo administración están expuestos a condiciones macroeconómicas, el gestor ha desarrollado herramientas que le permiten realizar una mejor planeación financiera del vehículo. Estas incorporan diferentes escenarios sobre vacancia, variaciones en los precios de los activos, cambios en los contratos de arrendamiento en términos de monto del canon y plazo e inflación, entre otras variables de mercado, para anticiparse al impacto que estas pueden generar sobre los retornos. Daremos seguimiento a estas medidas en los próximos meses debido a la coyuntura actual, con el fin de evaluar el impacto que genere en la oferta de valor del vehículo.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Riesgo operativo

El administrador ha venido fortaleciendo su estructura organizacional junto con el tamaño del vehículo para cumplir de manera adecuada con sus operaciones. El riesgo operativo del PEI se mitiga a través de comités operativos y técnicos recurrentes. El Comité Asesor y el equipo Gerencial se reúne mensualmente para analizar los resultados financieros de la administradora, aprobar solicitudes como ajustes al presupuesto, y presentar los indicadores de operación. Además, da seguimiento a los proyectos de mantenimiento y conservación de los inmuebles, gestionan el cronograma anual de actividades (visitas técnicas, termografías, pitometrías y avalúos) y monitorean los siniestros y las reclamaciones a las aseguradoras.

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, gestión de recaudo de los cánones de arrendamiento y facturación a través de la Fiduciaria como vocera del Patrimonio Autónomo. Sin embargo, para los centros comerciales, donde la carga operativa aumenta debido al gran número de contratos de arrendamiento que existe, tiene contratos de mandato para tercerizar los procesos anteriores con Terranum Administración (Univentas), Central Control (CC Jardín Plaza con 200 contratos) y Multiplika (CC Plaza Central y Atlántis). Estos 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 vehículo.

Para esta revisión se destaca de manera positiva:

- El cambio del representante legal de los inversionistas en septiembre de 2020 a la Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior, Fiducoldex.
- La actualización del programa de emisión y colocación de bonos, permitiéndole al vehículo la posibilidad de emitir bonos verdes y papeles comerciales.
- transición al pago trimestral del flujo de caja distribuible a los inversionistas.

El PEI continúa incursionado en proyectos contruidos a la medida (BTS, por sus siglas en inglés para *built to suit*) que contribuyen a mejorar los niveles de rentabilidad. Según el administrador inmobiliario, ha estructurado esquemas que mitigan los riesgos derivados de la compra de activos no estabilizados. Estos mecanismos incluyen un proceso de selección adecuado 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, entre otros. 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.

III. 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 PEI Asset Management 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:

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

- La disminución significativa y sostenida de los niveles de rentabilidad frente a sus pares en el mercado consecuencia de la gestión de PEI Asset Management.
- Cambios significativos y sostenidos en la diversificación del portafolio de activos inmobiliarios por ubicación geográfica, tipo de activo o arrendatario.
- Los incrementos en la vacancia física y económica de forma sostenida por encima de nuestras proyecciones.

IV. CONTINGENCIAS

Según información del calificado, a diciembre de 2020 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial. Asimismo, 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 2020 y demás información remitida por el administrador de la entidad.

V. FICHA TÉCNICA

**CALIFICACIÓN EFICIENCIA DE GESTIÓN DE PORTAFOLIO
PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)**

Calificación: 'G AAA'

Contactos:

María Carolina Barón

maria.baron@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

Administrador Inmobiliario:

Pei Asset Mangement S. A. S.

Agente de Manejo:

Fiduciaria Corcolombiana S. A.

Fecha última calificación:

9 de abril de 2019

Seguimiento a:

31 de diciembre de 2020

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Eficacia en la Gestión de Portafolios

'G AAA'

La calificación i AAA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente alta por la calidad y características de los activos subyacentes (perspectivas de valorización) y los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento.

EVOLUCIÓN DEL TÍTULO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en miles al:	31 de diciembre de 2020	10.828
Crecimiento Anual del valor del título		0,9%
Crecimiento Semestral del valor del título		0,3%

Gráfico 1. Valor del Título (COP Miles)

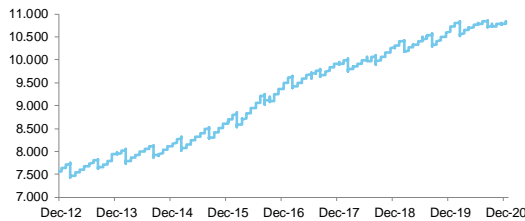


Tabla 1. Desempeño Financiero

VEHICULO DE INVERSIÓN /1	PARES /2		
	Annual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio	12,57%	12,43%	12,35%
Volatilidad	0,16%	0,09%	0,05%
PARES /2	Annual	Semestre	Trimestre
	Rentabilidad Promedio	10,84%	10,55%
Volatilidad	0,33%	0,20%	0,11%

Gráfico 2. Evolución rentabilidad acumulada vs benchmark (serie mensual) /3

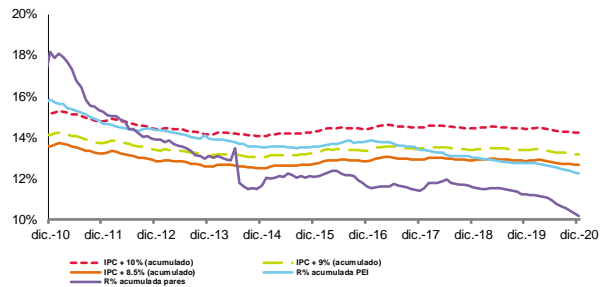


Gráfico 3. Valor de la Unidad (COP Miles)

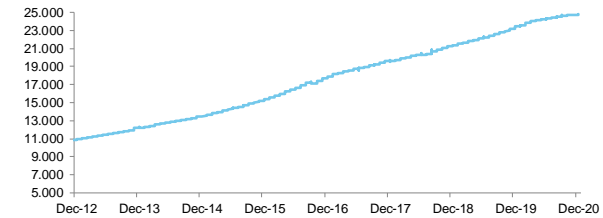


Tabla 2. Concentración en los Cinco Mayores Arrendatarios

Arrendatario	Tramo I, II, Tramo I, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII	Tramo I, II, Tramo I, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII	Tramo I, II, Tramo I, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII	Tramo I, II, Tramo I, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII	Tramo I, II, Tramo I, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII	Tramo I, II, Tramo I, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII	
	Jun 16	Dic 16	VIII IX	X Dic 17	Dic 18	XI Dic 19	Dic 20
Primero	7,4%	13,2%	11,7%	11,4%	14,3%	10,5%	10,4%
Segundo	6,3%	5,3%	5,0%	4,9%	6,2%	4,2%	4,6%
Tercero	5,6%	4,3%	4,2%	4,5%	5,7%	3,9%	4,2%
Cuarto	4,7%	4,2%	3,7%	4,0%	4,9%	3,4%	3,2%
Quinto	4,4%	3,2%	3,5%	3,7%	4,9%	2,9%	3,0%
Total	28,36%	30,25%	28,10%	28,50%	35,92%	24,82%	25,37%

1/ Rentabilidad acumulada EA. 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 benchmark 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

**CALIFICACIÓN EFICIENCIA DE GESTIÓN DE PORTAFOLIO
PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)**

Calificación:

'G AAA'

Contactos:

María Carolina Barón
Ana María Carrillo Cárdenas

maria.baron@spglobal.com
ana.carrillo@spglobal.com

Administrador Inmobiliario:
Agente de Manejo:
Fecha Última Calificación:
Seguimiento a:

Pei Asset Mangement S. A. S.
Fiduciaria Corcolombiana S. A.
9 de abril de 2019
31 de diciembre de 2020

Gráfico 4. Composición por tipo de activo

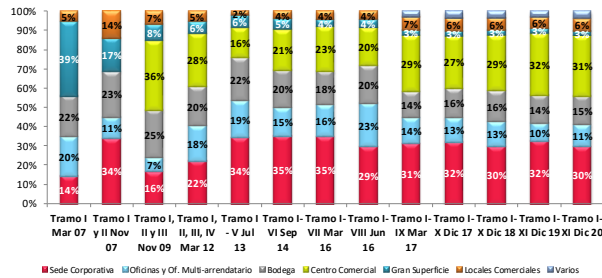


Tabla 3. Concentración de inversionistas

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 10 Mayores
Dec-16	28,4%	66,0%
Dec-17	13,7%	60,5%
Dec-18	15,2%	61,7%
Dec-19	15,1%	61,7%

Tabla 4. Retornos ajustados por nivel de riesgo

	Ene/18 - Dic/18	Ene/19 - Dic/19	Ene/20 - Dic/20
Information Ratio /4	7,90	5,90	3,16
Beta /5	0,27	0,53	0,53
Correlación con rent. objetivo /6	69,6%	54,8%	96,7%

Gráfico 5. Distribución de vencimiento de contratos

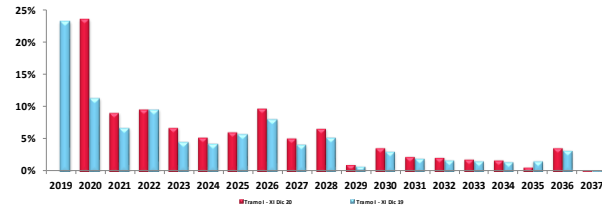


Gráfico 8. Composición por inversionista

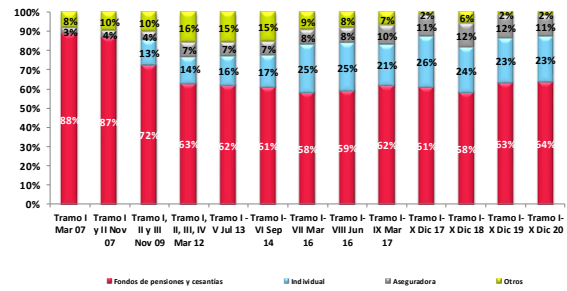


Gráfico 6. Composición por ubicación

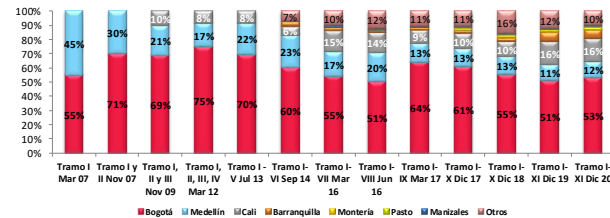
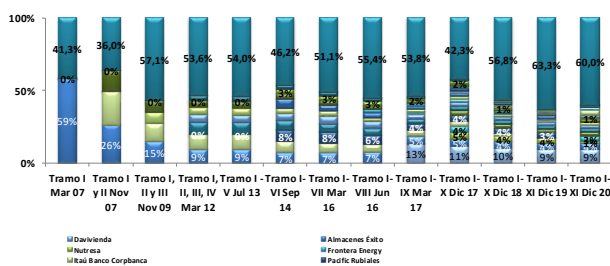


Gráfico 7. Composición por arrendatario



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. Cuanto 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 asumo responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
