

Reporte de Calificación

PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) Administrado por PEI Asset Management S.A.S.

Comité Técnico: 18 de abril de 2018
Acta número: 1336

Contactos:
Mariana Zuluaga M.
mariana.zuluaga@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com

PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) Administrado por PEI Asset Management S. A. S.

REVISIÓN PERIODICA	
TÍTULOS PARTICIPATIVOS	Calificación 'i AAA'
Cifras al 31 de diciembre de 2017:	Historia de la calificación:
Valor total del programa: COP5 billones	Revisión extraordinaria Nov./17: 'i AAA'
Valor total colocado: COP3.5 billones	Revisión periódica Abr./17: 'i AAA'
Grupo de activos que componen el PEI: 134	Calificación inicial Dic./06: 'i AA+'

Introducción

A diferencia de un instrumento de deuda, las titularizaciones de títulos participativos con respaldo en bienes raíces no se comprometen al pago de capitales ni de intereses, de ahí que exista una escala particular para este tipo de instrumentos (i-calificación otorgada). Este tipo de emisiones se hace a través de vehículos de inversión que desarrollan, compran y administran activos inmobiliarios comerciales y arriendan el espacio a inquilinos que posteriormente pagan una renta. Una vez cubiertos los gastos operativos del vehículo, se distribuye entre sus inversionistas el 100% de su flujo de caja distribible a manera de rendimientos. Adicionalmente, el retorno de estos vehículos incluye el valor de la apreciación comercial de los inmuebles.

La calificación de títulos de participación inmobiliaria es una evaluación sobre la probabilidad de que el vehículo pueda generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital de los inversionistas. De esta manera, el análisis se centra en aquellos factores que determinan la estabilidad financiera y operativa del vehículo, principalmente, los flujos de arrendamientos, la valorización de las propiedades y la capacidad del administrador y de las otras partes relacionadas para cumplir los lineamientos establecidos en el prospecto de colocación.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de títulos de participación inmobiliaria de 'i AAA' del Programa de Títulos Participativos emitidos por el Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI).

Para esta revisión, permanecen los siguientes aspectos positivos del PEI y de su administrador, PEI Asset Management (antes Terranum Inversión):

- La consistencia en la generación de ingresos y la capacidad del PEI para mantener un flujo de caja positivo y creciente que se refleja en los rendimientos distribuidos a los inversionistas.
- La alta calidad de los activos inmobiliarios y la eficiente gestión del administrador inmobiliario.
- El portafolio de inversiones diversificado que favorece la continuidad y estabilidad de los rendimientos de los títulos participativos.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

En nuestra opinión, la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital continúa siendo sumamente alta, lo cual es coherente con la definición de la calificación 'i AAA'. Esto se evidencia en que, a diciembre de 2017, los inversionistas del PEI que entraron desde el inicio, han recuperado 103,2% (108,6% a febrero 2018) del capital invertido a través de la distribución de rendimientos y en que a esa misma fecha el valor unitario de los títulos (COP9.909.553) mostraba un crecimiento de 4,4% en relación con el año anterior y del 98% en relación con la primera emisión (COP5.000.000, como se indica en la calificación inicial en 2007). Asimismo, consideramos que en los próximos 12 meses, tanto la distribución de rendimientos como el valor del título mantendrán su dinámica positiva, reflejo del plan de adquisiciones 2018 – 2021 el cual incluye inmuebles de alta calidad por sus características de construcción y ubicación geográfica que podrían incrementar el ingreso por rentas y valorización del portafolio.

Puntualmente, observamos que al cierre de diciembre de 2017, el flujo de caja distribuible (flujo de caja de operación menos los gastos de inversión [capex] y capital de trabajo, y los gastos financieros) fue de \$147.178 millones de pesos colombianos (COP), monto superior en 40% al del año 2016 y 2% por encima del presupuestado a final de 2017. Este buen resultado obedece principalmente a que en 2017 se reflejó la compra del portafolio de Davivienda, compuesto en su mayoría por activos estabilizados, el monto destinado a capex fue menor al esperado y las inversiones en capital de trabajo fueron positivas debido a una disminución en las cuentas por cobrar y a la disminución de intereses financieros por pagar debido a la reducción de la deuda por la titularización.

Portafolio de activos

La concentración geográfica medida a partir de los cánones de arrendamiento se mantiene en los mismos rangos que observamos en nuestra última revisión con información a septiembre de 2017. A diciembre de 2017, Bogotá, la ciudad con mayor concentración pasó a representar 61% de 64%, le siguen Medellín, Cali y Barranquilla con concentraciones de 13%, 10% y 2%, respectivamente. La gerencia del vehículo no espera llegar al límite establecido en el prospecto (70% del promedio de valor de compra); sin embargo, de acuerdo con el *pipeline* establecido para 2018-2021, esperamos un aumento en el nivel de concentración en Bogotá al incluir Atrio, Nuestro y QBE en el portafolio. Continuaremos monitoreando este indicador, aunque no consideramos esto como un riesgo que comprometa la rentabilidad esperada del vehículo dado el nivel económico que representa Bogotá frente al resto del país. Es importante resaltar que el PEI ha venido adquiriendo inmuebles en ciudades intermedias como Villavicencio, Girardot, Ibagué, entre otras, para aumentar su diversificación geográfica. Esta estrategia también se refleja en su *pipeline* de adquisiciones al considerar inmuebles como Nuestro Cartago, Jardín Plaza Cúcuta y las bodegas de LG en Palmira.

La concentración por arrendatario disminuyó con respecto a diciembre de 2016. Davivienda, el mayor arrendatario, pasó a representar 11,7% de los ingresos esperados del portafolio al cierre de 2017 desde 13,2% en el mismo periodo de 2016. Aunque está lejos de alcanzar el límite establecido en el prospecto, consideramos que es un porcentaje relativamente alto en comparación con los niveles que venía presentando el vehículo (8% a 9%) hasta junio de 2016. La inclusión de los activos definidos en el pipeline 2018 -2021 permitirá continuar reduciendo este indicador en ese mismo periodo de tiempo.

Los inmuebles que forman parte del patrimonio se han valorizado constantemente. Desde la fecha de adquisición de cada una de las propiedades que conforman el portafolio de inversiones del PEI hasta diciembre de 2017, su valorización ha sido en promedio de 49% (52% en RP17) y 3,6% en relación con el avalúo un año anterior. Consideramos que el nivel de valorización, ponderado por el último avalúo, refleja el peso que tienen inmuebles como Plaza Central (17%) y su alta valorización dado que se adquirió en construcción. Adicionalmente, consideramos que el administrador inmobiliario ha realizado un mantenimiento adecuado y oportuno de los inmuebles y ha conservado una estrategia enfocada en la adquisición de activos de alta calidad, así como en su expansión y remodelación en caso de ser necesaria para conservar o aumentar su valor. El presupuesto de capex de mantenimiento de activos para 2017 era de COP 32,430 MM y se ejecutó en un 73% (COP 23,780 MM), destinado principalmente a Plaza Central y Jardín Plaza.

Rentabilidad

El vehículo continúa mostrando una rentabilidad efectiva anual acumulada positiva la cual a diciembre de 2017 era de 13,96% (13,48% asumiendo la totalidad de la distribución de rendimientos a diciembre de 2017), lo cual confirma la sólida capacidad para generar los rendimientos proyectados (IPC+8.5% a IPC+9%) y el capital de los inversionistas. Observamos que este nivel de rentabilidad fue menor al generado en diciembre de 2016 (14,3%), debido a la menor inflación que se presentó en 2017; pero es competitivo si se compara con otros vehículos similares del mercado cuya rentabilidad promedio fue de 11,59%. Factores como un menor crecimiento económico, el aumento de la vacancia en el mercado de oficinas, bodegas y comercio en las principales ciudades del país y la entrada al mercado de otros vehículos con características similares podrían acercar la rentabilidad acumulada a la rentabilidad objetivo del programa (entre IPC + 8,5% a IPC + 9%).

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

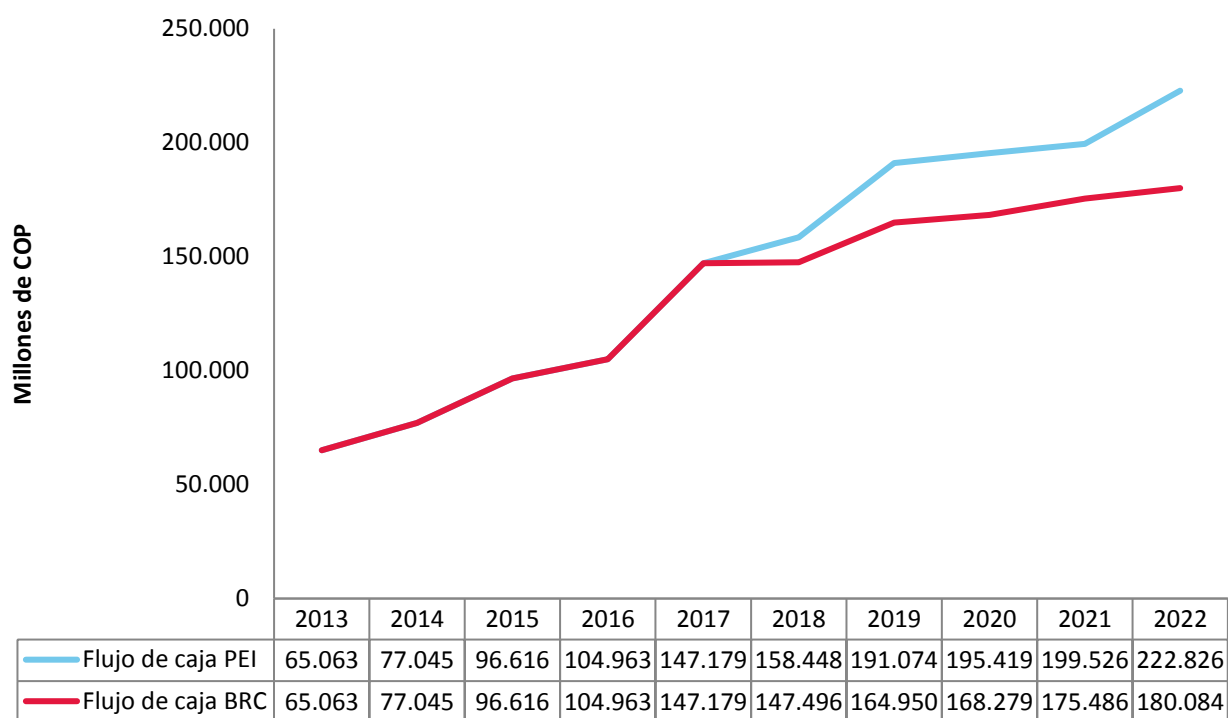
Después de observar un crecimiento significativo en el flujo de caja distribuible a 2017 (40%) con respecto a 2016, el PEI espera mantener un crecimiento promedio de 9% en los próximos 5 años sin incluir emisiones futuras de títulos. Nuestro escenario de estrés se corre sobre el flujo de caja proyectado que presentan al inversionista el cual permite estimar el flujo de caja operativo ajustado hasta el 2022.

Consideramos los siguientes supuestos:

- Ingresos por arriendo que crecen a 18,4% para el cierre de 2018 (igual al estimado por el PEI), 6,5% para cierre de 2019 (PEI 8,1%) y 3% para 2020, 2021 y 2022 (PEI 3,4%-4,2% y 5,1% respectivamente).
- Una vacancia económica de 5% del valor de los ingresos por arrendamientos para todos los años.
- Costos directos alrededor de 19%, gastos administrativos de 16% y gastos financieros de 25% de los ingresos por arrendamiento promedio para todos los años. Proporciones que están en línea con los promedios históricos y las proyecciones del PEI.
- Capex estimado del 5% (PEI 4%) y capital de trabajo del 2% (PEI 1%)
- No se incluye en las proyecciones la emisión de títulos futuros.

El escenario de estrés nos muestra que aún bajo nuestros supuestos conservadores y sin considerar más emisiones de títulos el vehículo puede generar un flujo de caja operativo positivo y estable que le permite al inversionista recibir en dividendos el 1.5x de su inversión inicial en capital año 15, sin contar el valor de venta del título. (ver Gráfico 1 y Tabla 1).

Gráfico 1
Proyecciones de Flujo de caja PEI vs Flujo de caja BRC



Fuente: PEI. Cálculos: BRC

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Tabla 1: Proyecciones de recuperación del capital para inversionistas Tramo I

Año de la inversión	Fecha	Valor pagado (en miles de COP)	% Recuperado
Año 7	dic-14	3.584.395	71,7%
Año 8	dic-15	4.137.226	82,7%
Año 9	dic-16	4.707.970	94,2%
Año 10	dic-17	5.158.754	103,2%
Año 11	dic-18	5.575.822	111,5%
Año 12	dic-19	6.042.245	120,8%
Año 13	dic-20	6.518.080	130,4%
Año 14	dic-21	7.014.296	140,3%
Año 15	dic-22	7.523.514	150,5%

Fuente: PEI. Cálculos: BRC

Consideramos que el PEI ha generado unos niveles competitivos de rentabilidad que históricamente han derivado en una alta demanda en el mercado secundario por sus títulos participativos. Sin embargo, a partir de la emisión del tramo VIII, observamos que el aumento en la liquidez del título ha llevado a que su precio se acerque cada vez más al precio de referencia. Esta situación incentiva a los fondos de pensiones a seguir invirtiendo en el PEI, dado que no tienen que registrar la diferencia con el precio de mercado secundario como una pérdida. Para 2018, esperamos que el precio del mercado secundario se acerque aún más al precio de referencia mientras se mantiene un alto nivel de transacciones en el mercado. Al cierre de diciembre de 2017, hubo 13.847 transacciones de títulos participativos del PEI en el mercado secundario desde la emisión del primer tramo por un valor total de COP3.011.158 millones.

La mayoría de los inversionistas del PEI continúan siendo institucionales, lo cual refleja su solidez y altos niveles de liquidez y rentabilidad. Los fondos de pensiones mantienen una participación en torno a 61% y las personas naturales, 26%. Este último grupo ha venido creciendo en los últimos años como resultado de la estrategia del PEI de ampliar la base de inversionistas, especialmente las personas naturales, para disminuir el riesgo de una caída en precio por la salida de uno de los grandes fondos de pensiones. Desde la emisión del primer tramo en el 2007 hasta el cierre de diciembre de 2017, el número de inversionistas del PEI pasó de 24 a 3.317 y, en la medida en que se realicen otras emisiones esperamos que la diversificación por inversionista aumente de manera progresiva.

Administración del portafolio

Observamos que el saldo de cartera a diciembre de 2017 continúa siendo alto en relación con el de diciembre de 2016 (COP 10,843 millones frente COP 4,063 millones). Más aún observamos un aumento en el saldo de la cartera de más de 90 días en mora la cual representaba a finales de 2017 55% del saldo total (28.2% en diciembre de 2016). Aunque este saldo no es significativo en relación con la capacidad de generación de ingresos del vehículo sí consideramos que el comportamiento de estos indicadores evidencia un área de oportunidad en la gestión de cobranzas del vehículo, más aún cuando el número de contratos ha aumentado de manera significativa (42% desde diciembre de 2016).

La cartera vencida refleja principalmente el retraso en el pago del canon por parte de un centro logístico por COP3.850 millones. El PEI ya activó los procesos de demanda penal para dicho cliente y esperamos que con la regularización de los demás clientes en mora el saldo de cartera sea de alrededor de COP5.000 millones al cierre de 2018. Para mitigar el riesgo de crédito relacionado con los arrendatarios, el administrador cuenta con un comité de cartera dedicado a dar seguimiento a los recaudos y saldos por cobrar, al cumplimiento de la política de cobranzas y a definir provisiones y castigo de cartera en caso de ser requerido. Durante 2017, los castigos de cartera realizados por el PEI alcanzaron un monto de COP239 millones.

Desde su inicio de operaciones en 2007, el PEI ha mantenido niveles de vacancia física (medida en metros cuadrados) menores a 6% (4,8% a diciembre de 2017 y 3,8% a diciembre 2016), pese a un aumento de la vacancia en el mercado de oficinas y de comercio en las principales ciudades del país, lo cual refleja la buena calidad de los activos y en general de sus arrendatarios. El aumento de este indicador en 2017 se explica principalmente por los activos no estabilizados que están en el portafolio tales como City U y Plaza Central. Otros aspectos que contribuyen al buen comportamiento del indicador son la apropiada diversificación de los contratos de arrendamiento por fecha de vencimiento y una tasa de retención promedio histórica de estos contratos del 94%.

A diciembre de 2017, el indicador de vacancia económica del fondo se ubicó en promedio en 3,87%, levemente inferior al promedio de 4,2% que observamos un año atrás. Este indicador continúa siendo inferior a su nivel de vacancia proyectado de 5% y al nivel de vacancia de otros competidores en el ámbito nacional. En 2018, esperamos que el nivel promedio de vacancia económica del PEI se mantenga por debajo del 5% dado que los activos que entraran en este

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

año están en su mayoría estabilizados. Ejercicios de estrés realizados por el PEI muestran que se requieren incrementos en la vacancia económica cercanos al 10% para que el vehículo genere niveles de rentabilidad menores a la rentabilidad objetivo IPC + 8,5%. En caso de presentarse esta situación podríamos bajar nuestra calificación dado que la rentabilidad generada sería menor a la rentabilidad objetivo.

El vehículo de inversión cuenta con una fuente de financiación de corto plazo, principalmente, para adquirir parte de las propiedades mientras ingresan los recursos de las emisiones de los tramos, y mantiene un apalancamiento de largo plazo para financiar la construcción, adquisición y expansión de algunos activos. A diciembre de 2017, el endeudamiento del PEI era del 29% (35,2% en la revisión periódica de 2016) del valor del patrimonio autónomo (21% en corto plazo y 8% en largo plazo). La disminución refleja la titularización del tramo X cuyos recursos fueron utilizados en su totalidad para repagar deuda.

De acuerdo con la política de PEI Asset Management, el PEI tiene un límite máximo de endeudamiento de largo plazo (deuda con vencimiento mayor a un año) de 35% del valor del patrimonio autónomo y uno de 30% para la deuda de corto plazo. En la próxima Asamblea de Tenedores se propondrá flexibilizar la frontera entre los créditos de corto plazo y largo plazo y dejar un límite global de 65%. Inicialmente, no consideramos que la eliminación de la definición del tipo de crédito tenga un impacto sobre la probabilidad del vehículo de generar los rendimientos esperados dado el manejo adecuado que le ha dado el PEI a su capacidad de endeudamiento; sin embargo, daremos seguimiento al calce entre activos y pasivos para determinar posibles efectos sobre la liquidez del vehículo.

A finales del 2017 El PEI mantenía líneas de crédito abiertas por COP1,6 billones (58% del cupo utilizado) con Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá y Banco de Occidente, con tasas de interés promedio de 7.7% (7.2% - corto plazo y 9.1% - largo plazo). Lo anterior confirma la amplia capacidad financiera del vehículo y el respaldo que tiene por parte del sector financiero. De acuerdo con el equipo gerencial del PEI, espera realizar la emisión de bonos durante 2018 (calificada en AA+ por BRC).

El administrador inmobiliario soporta la operación del PEI en sus procesos administrativos y operativos, los cuales funcionan a través de una plataforma integral de servicios que cuenta con herramientas para realizar una gestión eficiente, en particular, en lo referente a la valoración de activos y proyectos, la actualización de avalúos, el control de la cartera, y la valoración de los títulos participativos (para un mayor detalle de los aspectos cualitativos, referirse al documento de Eficacia en la Gestión de Portafolios del PEI, calificado en 'G aaa', publicado en www.brc.com.co).

El PEI continúa incursionado en proyectos *built to suit* que contribuyen a la generación de mejores 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 adecuado proceso de selección de las firmas constructoras, pólizas de seguros de cumplimiento, de responsabilidad civil y todo riesgo en construcción, y la compra de los activos a un precio fijo, 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. Al cierre de diciembre de 2017, el fondo había realizado anticipos por un total de COP28.087 millones. Aunque el PEI no tiene límites de anticipo para los proyectos BTS, consideramos que los riesgos mencionados en relación con el desarrollo de inmuebles BTS se encuentran mitigados a través de los diferentes esquemas de negociación que establece en sus contratos.

De acuerdo con la información de PEI Asset Management S.A.S., la entidad no tuvo llamados de atención ni sanciones por parte de los entes de control durante el 2017.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- La generación de rendimientos distribuibles estables y la conservación del capital de los inversionistas
- El cumplimiento tanto del plan de adquisiciones 2018-2021 como de sus proyecciones económicas
- El fortalecimiento y cumplimiento de las funciones de PEI Asset Management, administrador inmobiliario del vehículo, así como el de las demás partes relacionadas con la transacción.

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 negativamente la calificación actual:

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

- Un nivel de rentabilidad de los títulos participativos menor a IPC +8,5% (límite inferior del rango establecido por el vehículo como rentabilidad objetivo), ya sea como consecuencia de una menor valorización de los activos inmobiliarios o una afectación sobre los flujos de ingresos por arrendamiento.
- La menor diversificación del portafolio de activos inmobiliarios por ubicación geográfica, tipo de activo o arrendatario.
- El deterioro del flujo de caja del PEI, por cualquier factor asociado con el decrecimiento de los ingresos o el crecimiento de los gastos, que afecte la distribución de rendimientos a los tenedores de los títulos participativos.

III. DEFINICIÓN Y ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

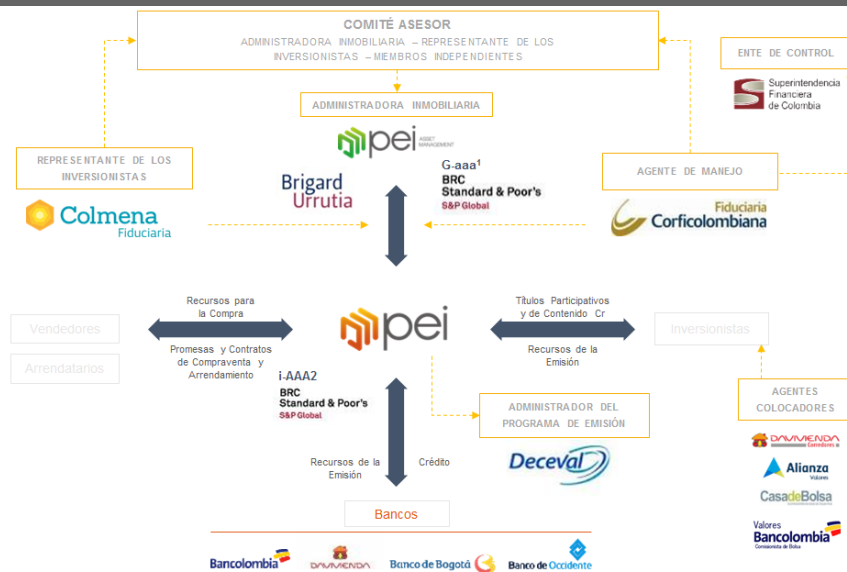
La consecución de los recursos para constituir el Patrimonio Estrategias Inmobiliarias se inició con la emisión de títulos respaldados por los derechos y las obligaciones de los contratos de promesa de compraventa de los activos inmobiliarios. El patrimonio autónomo únicamente compra aquellas propiedades que ya se encuentren arrendadas (en caso contrario, debe contar con la aprobación del Comité Asesor), condición que busca garantizar la estabilidad de los ingresos una vez se haya realizado la inversión en el activo.

Desde la segunda emisión, el PEI toma créditos puente para financiar la compra de los activos y posteriormente emite títulos para amortizar dichos créditos. Estos inmuebles constituyen el portafolio de inversiones del PEI, y los administra un operador profesional, que se encarga de todos los procesos operativos relacionados con el mantenimiento y el funcionamiento de las instalaciones (vigilancia, aseo, administración, entre otros).

Con la titularidad de los bienes, el patrimonio autónomo recibe como ingreso principal las rentas de las propiedades. Luego de cancelar todos los costos y gastos de emisión, administración y operación, estas rentas se convierten en la parte principal de los rendimientos distribuibles que, junto con la valorización o la desvalorización de los activos, determinarán la rentabilidad de los inversionistas.

Gráfico 2

Esquema de la titularización - PEI



1. Calificación de eficacia en la gestión de portafolios
2. Calificación de títulos participativos

Fuente: Terranum Inversión S. A. S.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Desde el inicio del PEI, se han realizado diez emisiones de tramos, las cuales se detallan en la Tabla 2. Los pagos de rendimientos por cada tramo se muestran en la Tabla 3.

Tabla 2: Emisiones de tramos del PEI

Emisiones del PEI	Tramo I	Tramo II	Tramo III	Tramo IV	Tramo V	Tramo VI	Tramo VII	Tramo VIII	Tramo IX	Tramo X	Total
Fecha de colocación	27/02/2007	22/11/2007	30/10/2009	21/03/2012	19/07/2013	05/09/2014	16/12/2015	21/09/2016	16/06/2017	20/12/2017	
Monto colocado (COP millones)	107.605	127.557	204.863	155.129	178.995	207.539	251.867	436.665	603.367	626.479	2.900.066
Remanente (COP millones)		8.960	13.000	18.007	6.335	23.448	32.787	99.778	26.386	219.268	
Demandado (x veces)	4,5	11,9	43,6	91,7	95,9	260,4	269,5	6,2	250,6	2,52	
Número de títulos	21.521	23.405	33.311	21.666	22.831	26.040	29.084	48.735	64.188	62868	353.649
Precio de emisión por título (COP)	5.000.000	5.450.000	6.150.000	7.160.000	7.840.000	7.970.000	8.660.000	8.960.000	9.400.000	9.901.000	

Fuente: PEI Asset Management S.A.S.

Tabla 3: Pago de rendimientos por tramo

Fecha de emisiones y distribución de rendimientos	Valor del título (COP)	Rendimientos pagados por título (COP)									
		Tramo I	Tramo II	Tramo III	Tramo IV	Tramo V	Tramo VI	Tramo VII	Tramo VIII	Tramo IX	Tramo X
27-feb-07 (emisión primer tramo)	5.000.000										
15-ago-07		149.975									
22-nov-07 (emisión segundo tramo)	5.450.000										
14-feb-08		122.492	122.492								
15-ago-08		235.864	235.864								
13-feb-09		257.329	257.329								
18-ago-09		231.935	231.935								
30-oct-09 (emisión tercer tramo)	6.150.000										
11-feb-10		179.010	179.010	179.010							
13-ago-10		241.515	241.515	241.515							
14-feb-11		272.448	272.448	272.448							
12-ago-11		250.794	250.794	250.794							
14-feb-12		329.485	329.485	329.485							
21-mar-12 (emisión cuarto tramo)	7.160.000										
15-ago-12		205.480	205.480	205.480	205.480						
14-feb-13		313.960	313.960	313.960	313.960						
19-jul-13 (emisión quinto tramo)	7.840.000										
15-ago-13		213.839	213.839	213.839	213.839	213.839					
17-feb-14		316.246	316.246	316.246	316.246	316.246					

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Tabla 3: Pago de rendimientos por tramo (continuación)

Fecha de emisiones y distribución de rendimientos	Valor del título (COP)	Rendimientos pagados por título (COP)									
		Tramo I	Tramo II	Tramo III	Tramo IV	Tramo V	Tramo VI	Tramo VII	Tramo VIII	Tramo IX	Tramo X
15-ago-14		264.023	264.023	264.023	264.023	264.023					
5-sep-14 (emisión sexto tramo)	7.970.000										
13-feb-15		300.036	300.036	300.036	300.036	300.036	300.036				
18-ago-15		252.795	252.795	252.795	252.795	252.795	252.795				
15-dic-15 (emisión séptimo tramo)	8.660.000										
12-feb-16		331.747	331.747	331.747	331.747	331.747	331.747	331.747			
12-ago-16		238.997	238.997	238.997	238.997	238.997	238.997	238.997			
9/21/2016 (emisión octavo tramo)	9.184.374										
14-feb-17		275.629	275.629	275.629	275.629	275.629	275.629	275.629	275.629		
6/16/2017 (emisión noveno tramo)	9.582.616										
15-ago-17		175.155	175.155	175.155	175.155	175.155	175.155	175.155	175.155	175.155	
20/12/2017 (emisión décimo tramo)	9.901.508										
01-feb-18		272.151	272.151	272.151	272.151	272.151	272.151	272.151	272.151	272.151	272.151
TOTAL		5.430.905	5.280.930	4.433.310	3.160.058	2.640.618	1.846.510	1.293.679	722.935	447.306	272.151

IV. PRINCIPALES AGENTES DEL PROCESO Y GOBIERNO CORPORATIVO

Cambios relevantes:

- Administradora inmobiliaria: PEI Asset Management ha crecido a medida que el desarrollo del vehículo lo requiere. Actualmente cuenta con un equipo de 49 profesionales (14 vinculaciones en 2017) la mayoría de los cuales están en el área jurídica y de gestión de activos.

V. CONTINGENCIAS

Según información del calificado, a diciembre de 2017 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial. A esa misma fecha 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.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

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 2017, los estados financieros no auditados de la entidad a la misma fecha y demás información remitida por el administrador de la entidad.

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
