

# Reporte de calificación

---

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

**Comité Técnico:** 3 de abril de 2020  
**Acta número:** 1714

**Contactos:**  
**Lina Vélez Ramírez**  
[lina.velez@spglobal.com](mailto:lina.velez@spglobal.com)  
**Ana María Carrillo**  
[ana.carrillo@spglobal.com](mailto: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 2019		Historia de la calificación:	
Valor del total del programa:	COP 6,2 billones	Revisión periódica abr./18:	'G aaa'
Valor total colocado:	COP 3,7 billones	Revisión periódica abr./17:	'G aaa'
Grupo de activos que componen el PEI:	143	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 Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias refleja las sólidas capacidades administrativas y operativas de la administradora del vehículo, PEI Asset Management, la cual a través de los años ha demostrado el continuo cumplimiento de la estrategia, una amplia experiencia en el sector inmobiliario, el fortalecimiento de sus operaciones a medida que el negocio lo requiere y adecuados mecanismos de control y auditoría 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 también con una excelente calidad crediticia, cumpliendo con las políticas de inversión y límites de exposición establecidos en el prospecto de emisión.

Consideramos que a corto y mediano plazo el vehículo podría verse afectado especialmente por la coyuntura global actual del COVID-19, por lo cual el gobierno ha implementado medidas de distanciamiento social que han reducido la dinámica comercial y han restringido el uso de ciertos espacios de oficina. Esto podría llegar a tener un impacto importante en la liquidez de algunos arrendatarios, afectar los precios de los cánones de arrendamiento, la valorización de los activos y la retención de algunos clientes con vigencias cercanas. Por esta razón, daremos un especial seguimiento al impacto tanto en sus retornos ajustados por riesgo como en la capacidad del administrador de mantener su propuesta de valor establecida en los prospectos a los inversionistas. Cabe destacar que el gestor cuenta con una gran fortaleza institucional, una adecuada diversificación en su portafolio y un horizonte de inversión a largo plazo, que consideramos le permitirá contar con herramientas robustas para enfrentar estos factores adversos.

### Principales cambios desde nuestra última revisión (abril 2019)

Organizacionales:

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

- Fortalecimiento de la capacidad administrativa del vehículo (90 empleados directos).
  - Creación de la Gerencia Comercial
  - Fortalecimiento de la Gerencia de Gestión de Activos: mayor especialización en las direcciones que reportan a la gerencia, producto del incremento de 7,3% en el número de contratos (2.123 en 2019 frente a 1.978 en 2018).
  - Fortalecimiento de la Vicepresidencia Financiera y Administrativa, robusteciendo el comité de auditoría y la creación un área de negocios (*back office*) transversal a toda la compañía

De composición del portafolio:

- Adquisición de tres propiedades que le permiten contar con un portafolio avaluado en COP 6,2 billones, aumentar su presencia en diferentes ciudades del país e incluir diferentes tipos de activos en el portafolio.
  - Centro Médico Sánitas Tequendama
  - Piso 11 One Plaza torre norte
  - Centro Comercial Nuestro Cartago

Rentabilidad:

- Aunque se observa una rentabilidad menor a la del año anterior (13,50% efectiva anual (E.A.) a diciembre de 2019 frente 13,70% E.A. a diciembre 2018 desde febrero de 2007) esta continúa siendo superior a la de sus pares (11,26% E.A.).
- En el mercado secundario se incrementó el monto de transacciones realizadas y la transabilidad mantuvo una alta frecuencia lo cual indica su alto nivel de liquidez.
- Se realizó la emisión del Tramo XI de títulos participativos por un monto de \$816.500 millones de pesos colombianos (COP), la más grande en la historia del PEI y la segunda emisión de bonos por COP 500.000 millones, lo que redujo el nivel de apalancamiento del vehículo.

### Perfil del fondo

El Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias es un vehículo de inversión que les 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 y/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 29 de marzo de 2020 es de COP10.640.266. El vehículo distribuye semestralmente los rendimientos obtenidos, sin embargo, durante la asamblea de inversionistas en 2018, se modificó esta frecuencia y a partir de 2021 espera distribuir rendimientos trimestralmente. Asimismo, el título cuenta con una amplia liquidez en el mercado secundario lo cual se refleja en la periodicidad de transacción del título que mantuvo un nivel promedio del 97% de los días hábiles transados durante el 2019.

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

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

inmobiliarios y/o de derechos fiduciarios cuyos subyacentes sean activos inmobiliarios que hayan sido adquiridos por el patrimonio autónomo.

### **Evolución del fondo**

A cierre de 2019, el vehículo finalizó con COP 6,2 billones en AUM y un área arrendable de 982.000 metros cuadrados, manteniendo su posición como líder en el mercado colombiano. Asimismo, el PEI continúa generando niveles adecuados de rentabilidad ante el mercado, entre otros factores, por la calidad de los inmuebles de su portafolio y las condiciones favorables de financiamiento que le permiten contar con una gran capacidad de adquisición de activos. A diciembre de 2019, la rentabilidad E.A. acumulada desde febrero de 2007 fue de 13,50%; tal nivel es menor al de 13,70% reportado al corte de diciembre de 2018, pero continúa siendo competitivo si se compara con otros vehículos similares del mercado cuya rentabilidad promedio fue de 11,26% E.A.

De esta forma, aunque la rentabilidad de los TEIS 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, esperamos que en el corto y mediano plazo el vehículo enfrente algunas presiones como resultado de la coyuntura actual por las medidas adoptadas para contener la propagación del COVID-19. Por esta razón, será importante monitorear permanente la forma en la que el gestor aborde esta crisis para lograr mantener a sus arrendatarios sin afectar significativamente el nivel de rentabilidad del vehículo y asegurar el cumplimiento de la propuesta de valor.

Destacamos que, durante 2019, el PEI presentó resultados satisfactorios, con un incremento de 64% en el flujo de caja distribuible. Esto principalmente por el prepago de deuda con la emisión de títulos participativos, que disminuyó el nivel de apalancamiento del vehículo, así como el costo financiero de su deuda. Adicionalmente, se registró una reducción importante en el capex ejecutado dado que se interiorizó la dirección de infraestructura con el fin de ejercer mayor control sobre las grandes adecuaciones a los diferentes espacios y a que parte del presupuesto de CAPEX de algunos inmuebles se terminó ejecutando en 2020. Sin embargo, dados los aspectos mencionados previamente esperamos que este monto disminuya este año.

### **Composición y diversificación del portafolio**

BRC evalúa los límites de concentración del portafolio con base en los cánones de arrendamiento proyectados para 2020; 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 ha mejorado levemente en relación con lo observado en nuestra última revisión periódica. Bogotá, continúa siendo la ciudad con mayor concentración, con cerca de 51,3% de los cánones de arrendamiento, porcentaje levemente menor al de la revisión periódica anterior de 55%, debido a la adquisición de inmuebles como el Centro Médico Sánitas Tequendama, el piso 11 de la torre norte de One Plaza y el Centro Comercial Nuestro Cartago ubicados en diferentes ciudades. No consideramos que Bogotá llegue al límite establecido en el prospecto de 85% del valor del avalúo del portafolio debido a que el plan de adquisiciones 2020 – 2022 incluye una mayor proporción del área arrendable en otras ciudades; sin embargo, este indicador podría verse afectado a medida que nuevos inmuebles se introduzcan en el portafolio. Las ciudades que le siguen son Cali, Medellín y Barranquilla con concentraciones de 15%, 11% y 6%, respectivamente, inferiores a los límites establecidos de 50%, 50% y 30%, respectivamente.

Los AUM se encuentran clasificados principalmente en cuatro líneas de negocio: comercio, 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

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

inversión establecidas. Actualmente, la línea con mayor aporte de acuerdo con los cánones de arrendamiento, para 2020, son los corporativos y oficinas con 42%, seguido de centros comerciales y locales con una participación de 41%, bodegas con 14% y especializados con 3,1% 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, redujo su participación a 9,22% de los cánones proyectados para 2020, desde 10,13% en 2019, debido a la entrada de nuevos arrendatarios en centros comerciales. Los demás arrendatarios representan menos del 4,5% 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, le da seguimiento a los siguientes factores:

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

De manera adicional, 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.

Su experiencia como gestor inmobiliario le ha permitido al PEI incrementar la duración de sus contratos. A diciembre de 2019, la duración promedio era de 6,3 años, similar a la registrada durante el año anterior de 6,13 años. Esta vigencia promedio de los contratos obedece principalmente a la participación incremental de la categoría comercial en el portafolio, que por su naturaleza tienden a ser contratos por periodos de corto y mediano plazo. Sin embargo, es importante mencionar que el PEI mantuvo una retención del 95% en este segmento. Excluyendo la categoría comercial, la duración de los contratos aumenta a 9,07 años de 8,1 años a cierre de 2018.

A diciembre de 2019 la vacancia física fue de 5,9% y la económica del 6,02%, que, aunque superior a la registrada al cierre de 2018 (4,8% y 4%), se encuentra muy por debajo de la registrada en el mercado.

Los resultados de la vacancia se deben a la finalización del contrato de Itau-27 y a la restitución de cinco bodegas que arrendadas a Redetrans en diferentes municipios; no obstante, a finales del año lograron arrendar casi todos estos espacios con excepción de dos bodegas.

Para 2020, el PEI proyecta un incremento en la vacancia para el primer semestre dado el ingreso de adquisiciones en estado de estabilización y que se reduciría al cierre de 2020 una vez que se arrienden estos espacios. En nuestra opinión, la velocidad en la que el vehículo retornaría a niveles de vacancia históricos, puede ser menor a la que proyecta el PEI, dado el actual escenario de volatilidad macroeconómica. Daremos seguimiento a 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

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 0,2 desde el inicio de operaciones hasta el cierre de diciembre 2019 (ver Tabla 1), en línea al presentado en la revisión periódica (RP) anterior, estos niveles demuestran una habilidad superior del administrador para generar retornos competitivos desde sus inicios, frente a la rentabilidad esperada del vehículo (actualmente IPC+7,8% - IPC+8,3% E.A.). Al evaluar el horizonte de 12 meses a diciembre de 2019, los resultados del IR continúan siendo positivos frente al límite menor de la rentabilidad objetivo.

Al realizar un análisis frente a otros fondos inmobiliarios en el sector, observamos una brecha positiva en los retornos del último año (ver Tabla 1), lo cual consideramos positivo. Para 2020 esperamos que el IR frente a su índice de referencia actual se mantenga alrededor de 0,2 o levemente inferiores debido a la coyuntura actual.

**Tabla 1. Retornos ajustados por riesgo del portafolio**

	Mar. 2007 - Dic. 2019			Ene. 2019 – Dic. 2019		
	PEI frente a. IPC+8%	PEI frente a. IPC+8.5%	PEI frente a. IPC+9%	PEI frente a. pares	PEI frente a. IPC+8%	PEI frente a. IPC+8.5%
Information Ratio	0,22	0,20	0,18	17,29	7,57	2,69
Beta	0,04	0,04	0,04	0,75	0,33	0,41

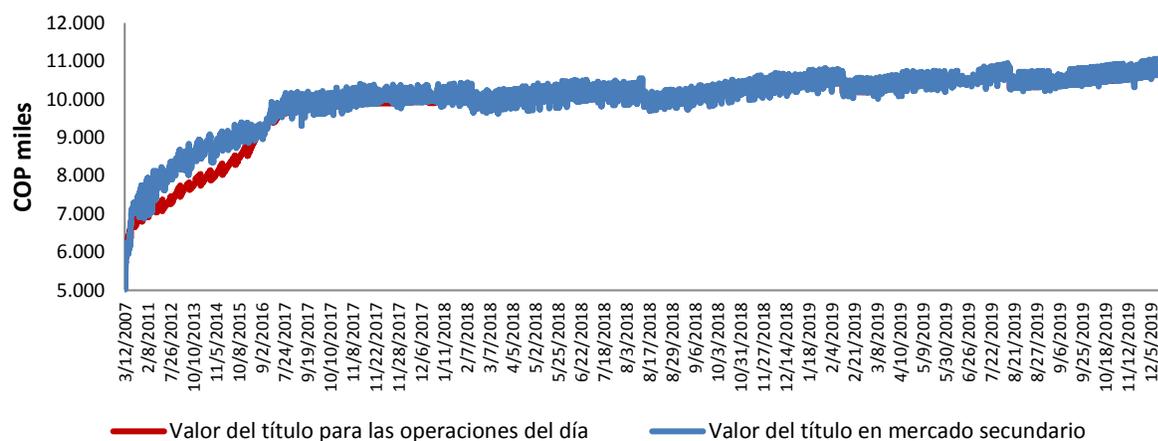
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República

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

### Pasivo y liquidez del portafolio

A diciembre de 2019, la mayoría de los inversionistas del PEI continúan siendo institucionales lo cual refleja la solidez y altos niveles de liquidez y rentabilidad del vehículo. Los fondos de pensiones mantienen una participación mayoritaria con un 63%, seguidos por personas naturales y jurídicas con un 23%. Desde la emisión del primer tramo en el 2007 hasta el cierre de diciembre de 2019, el número de inversionistas del PEI pasó de 24 a 4.453 y, en la medida en que se realicen otras emisiones esperamos que este indicador de diversificación aumente de manera progresiva.

**Gráfico 1**  
Evolución del valor del título en el mercado secundario



En cuanto al comportamiento del título en el mercado secundario observamos un incremento en el monto promedio por transacción, el cual pasó a COP240 millones durante 2019 de COP225 millones en 2018, reflejo de la emisión de los Títulos Participativos del Tramo XI y un mayor apetito por los inversionistas. Es importante resaltar que la frecuencia de transacción del título se incrementó levemente con un promedio de los días hábiles transados de 97%, lo cual refleja su alto grado de liquidez.

Continuamos observando que el precio del título en este mercado cada vez se está acercando más al precio de referencia, tendencia que se presenta desde 2016. Estaremos atentos a la migración en la rueda de renta variable y a los posibles cambios en el precio del título frente al de referencia que se puedan generar.

La emisión de los bonos realizada en 2019 por COP500.000 millones le permitió 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

## PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

en 18 puntos básicos, lo cual consideramos positivo. Al cierre de 2019, el endeudamiento del PEI era de COP1,54 billones, un 24% sobre el valor de los activos bajo administración (31% RP19), ligeramente inferior frente algunos de sus pares comparables.

El PEI mantiene líneas de crédito abiertas por más de COP2 billones (19% del cupo utilizado) con diferentes entidades financieras. 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 crédito

Ponderamos de forma positiva el continuo fortalecimiento de la dirección de riesgo de crédito y cobranza, 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 *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 crédito asumido, factor al que daremos seguimiento.

Observamos una reducción en la cartera neta para cierre del 2019 ubicándose en 1,07% de los ingresos operacionales, producto del cumplimiento de pago de los acuerdos realizados con Redetrans, la estabilización de la cartera comercial y el crecimiento de esta dirección con el fin de mejorar sus procesos.

### 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.

Asimismo, ya 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, incorporando diferentes escenarios sobre vacancia, variaciones en los precios de los activos, cambios en las condiciones de los contratos de arrendamiento en términos de monto del canon y plazo e inflación, entre otras variables de mercado, con el propósito de 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.

### 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 es mitigado a través de los comités operativos y técnicos que se realizan de manera recurrente. El comité 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 la aseguradora.

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 y recaudo de los cánones de arrendamiento. Sin embargo, para los CC, 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 (CC Atlantis, Univentas e Ideo con 200 contratos), Central Control (CC Jardín Plaza con 200 contratos) y Multiplika (CC Plaza Central con más de 300 contratos). 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.

El PEI continúa incursionado en proyectos construidos a la medida (BTS, por sus siglas en inglés para *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.

## 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:

- 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 por encima de nuestras proyecciones.

## IV. CONTINGENCIAS

Según información del calificado, a diciembre de 2019 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](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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 2019 y demás información remitida por el administrador de la entidad.*

## V. FICHA TÉCNICA

### CALIFICACIÓN DE EFICACIA EN GESTIÓN DE PORTAFOLIOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Calificación: 'G AAA'

**Contactos:**

Lina Vélez

Ana María Carrillo Cárdenas

[lina.velez@spglobal.com](mailto:lina.velez@spglobal.com)

[ana.carrillo@spglobal.com](mailto:ana.carrillo@spglobal.com)

Administrador Inmobiliario:

Agente de Manejo:

Fecha última calificación:

Seguimiento a:

Pei Asset Mangement S. A. S.

Fiduciaria Corticolombiana S. A.

9 de abril de 2019

31 de diciembre de 2019

#### DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

##### Eficacia en la Gestión de Portafolios

'G AAA'

La calificación G aaa es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que tanto la calidad de las políticas y procesos de inversión con que cuenta el Portafolio, como la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia o con portafolios de características de inversión similares son sumamente altos

#### EVOLUCIÓN DEL TÍTULO

##### Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en miles al: 31 de diciembre de 2019 10.734  
Crecimiento Anual del valor del título 4,1%  
Crecimiento Semestral del valor del título 2,7%

Gráfico 1. Valor del Título (COP Miles)

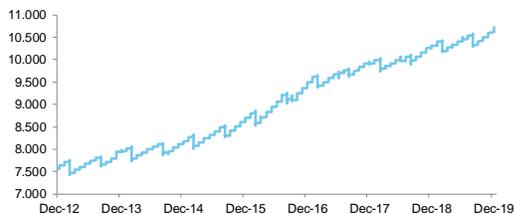


Gráfico 2. Evolución rentabilidad acumulada vs benchmark (serie mensual) /3

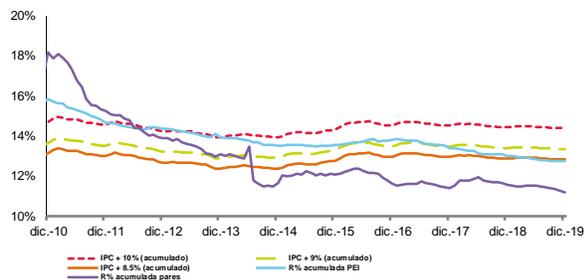


Gráfico 3. Valor de la Unidad (COP Miles)

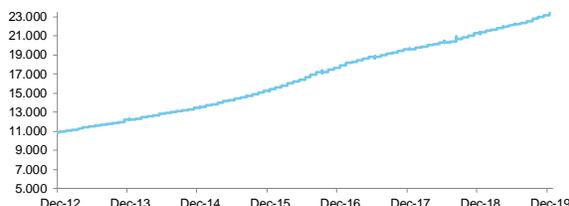


Tabla 1. Desempeño Financiero

VEHICULO DE INVERSIÓN /1	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio	12,87%	12,79%	12,77%
Volatilidad	0,09%	0,02%	0,01%
PARES /2	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio	11,45%	11,38%	11,29%
Volatilidad	0,10%	0,10%	0,06%

Tabla 2. Concentración en los Cinco Mayores Arrendatarios

Arrendatario	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII Mar 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII Jun 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX Dic 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII Ago 17	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII Dic 17	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII Dic 18	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII Dic 19
Primero	6,8%	7,4%	13,2%	11,7%	11,4%	14,3%	10,5%
Segundo	7,7%	6,3%	5,3%	5,0%	4,9%	6,2%	4,2%
Tercero	6,9%	5,6%	4,3%	4,2%	4,5%	5,7%	3,9%
Cuarto	5,7%	4,7%	4,2%	3,7%	4,0%	4,9%	3,4%
Quinto	5,4%	4,4%	3,2%	3,5%	3,7%	4,9%	2,9%
Total	32,42%	28,36%	30,25%	28,10%	28,50%	35,92%	24,82%

1/ Rentabilidad acumulada E.A. 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

# PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

## CALIFICACIÓN DE EFICACIA EN GESTIÓN DE PORTAFOLIOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

**Calificación:** 'G AAA'

**Contactos:**

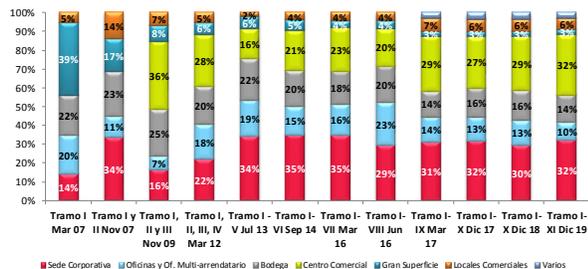
Lina Vélez  
ana.maria.carrillo@spglobal.com

lina.velez@spglobal.com  
ana.carrillo@spglobal.com

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

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

**Gráfico 4. Composición por tipo de activo**



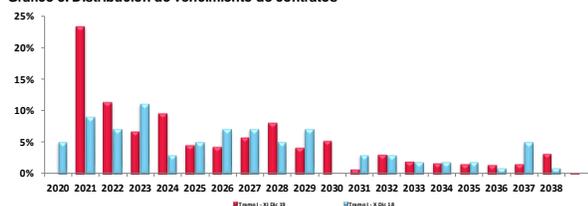
**Tabla 3. Concentración de inversionistas**

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 10 Mayores
Jun-16	26,8%	70,5%
Dec-16	28,4%	66,0%
Dec-17	13,7%	60,5%
Dec-18	15,2%	61,7%
Dec-19	15,1%	61,7%

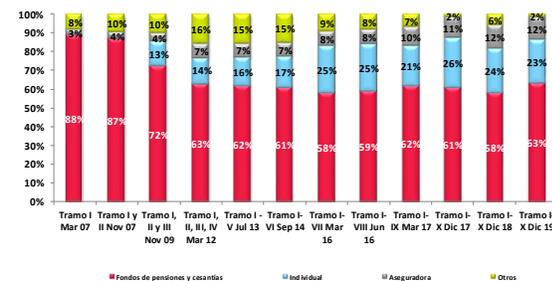
**Tabla 4. Retornos ajustados por nivel de riesgo**

	Mar/07 - Dic/19	Ene/18 - Dic/18	Ene/19 - Dic/19
Information Ratio /4	0,22	-1,83	-2,88
Beta /5	0,04	0,41	0,41
Correlación con rent. objetivo /6	76,8%	82,0%	82,0%

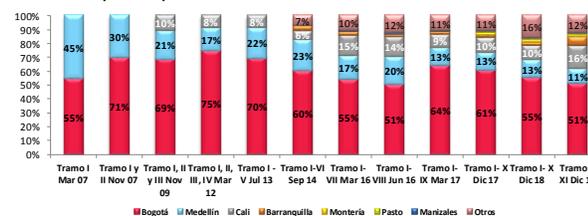
**Gráfico 5. Distribución de vencimiento de contratos**



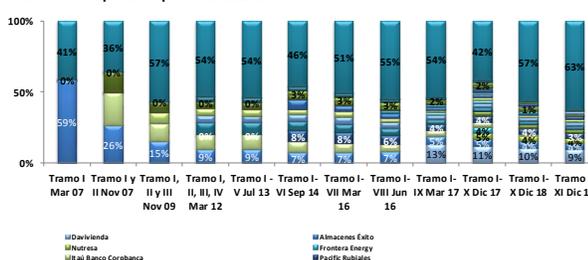
**Gráfico 8. Composición por inversionista**



**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](http://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.*

---