

## Normalización de la operación en camino

**El PEI presentó resultados financieros POSITIVOS en el 4T21.** El vehículo cerró el año con un desempeño positivo del FCD, el cual presentó una importante recuperación respecto al cierre del 2020, favorecido especialmente por la mejor dinámica económica nacional, sin embargo, en comparación al 2019 aún se encuentra por debajo, presionado por niveles de vacancia por encima del promedio histórico y los alivios financieros otorgados, asimismo que, si bien el vehículo se ha esforzado en la expansión del GLA, los ingresos provenientes de este proceso no se evidencian en el corto plazo. Por otro lado, los días de cartera neta retoman los niveles precovid, acompañados de incrementos en la provisión de cartera y una mejor dinámica del recaudo. Finalmente, el nivel de endeudamiento se ha visto presionado por los planes de expansión del vehículo, que presionarían el FCD a razón de los incrementos de la tasa de referencia del Banco Central y la inflación. A pesar de esto, el panorama del Fondo Inmobiliario es positivo, considerando correcciones relevantes en la vacancia, los planes de estabilización del GLA y los flujos de ingresos potenciales provenientes de la expansión de los segmentos del negocio.

### Hechos relevantes

• **FCD busca retomar el ritmo:** El Flujo de Caja Distribuible cerró con un desempeño positivo el 2021 (COP 232.583 MM), ubicándose significativamente por encima de lo entregado durante 2020 (+72,3% A/A) y buscando retomar los niveles observados en 2019 (COP 269.084 MM). Si comparamos el FCD generado por m<sup>2</sup> totales en 2021 (COP 508 mil/m<sup>2</sup>) observamos un avance del 5% respecto a 2020, mientras que respecto a 2019, los niveles actuales aún se encuentran por debajo (COP 545 mil/m<sup>2</sup>), explicado principalmente por el fuerte incremento del GLA para 2021, donde alrededor del 12% del área actual aún requiere de estabilización. Además, los niveles de vacancia, aunque se han recuperado significativamente respecto a lo evidenciado a inicios del presente año (1T21), aún se encuentran por encima del promedio histórico, repercutiendo en la generación de ingresos. De esta manera, esperamos que para este año los niveles de vacancia continúen su corrección, especialmente en el segmento corporativo, el cual presenta los mayores retos, que se seguiría viendo beneficiado por el retorno gradual a las oficinas. Asimismo, el vehículo estima estabilizar la mayor parte del área pendiente durante este año, además que, dada la ausencia de alivios financieros estimada por el fondo durante 2022, esperaríamos un mayor potencial de generación de recursos.

• **Cartera neta mejora:** En relación a la rotación de cartera, es importante destacar el retorno del indicador de esta a niveles de precovid en 2021, el cual si bien se ha visto beneficiado por una mejor dinámica de recaudo producto del mejor desempeño económico del país respecto al 2020, a su vez, se ha visto favorecido por el incremento del nivel de provisiones, incluso desde periodos previos a la pandemia. Por otro lado, vale la pena reconocer que tras los alivios financieros otorgados a clientes durante 2020, el vehículo registró castigos por apenas COP 1,2 mil MM (4,8% de la cartera bruta operacional). Por último, la cartera bruta representa el 5,1% de los ingresos al cierre del 2021.

• **Endeudamiento en la mira:** Finalmente, en cuanto al nivel de endeudamiento, observamos el incremento paulatino del mismo que se ubicó en 35,9% al cierre del 2021. Si bien el vehículo aún cuenta con espacio respecto al límite, es importante destacar que el 48% se encuentra indexado al IPC y el 38% a la IBR, lo cual presionaría el FCD debido a mayores niveles de inflación y de tasa de intervención del Banrep.

### Resumen resultados financieros

| PEI                        |       |       |       |           |           |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| COP en Mil MM              | 4T20  | 3T21  | 4T21  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Operacionales     | 118   | 124   | 140   | 19,4%     | 13,3%     |
| Rotación de cartera (días) | 10    | 6     | 5     | -50,0%    | -16,7%    |
| Flujo de Caja Distribuible | 57    | 65    | 64    | 11,0%     | -2,0%     |
| Vacancia Económica         | 8,6%  | 12,2% | 9,7%  | 110       | -2.500    |
| Margen NOI                 | 80,8% | 81,0% | 80,9% | 10        | -100      |

14 de febrero de 2022



### Información especie

Cifras en COP

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| AUM (BN)                 | 7,6       |
| GLA (M <sup>2</sup> )    | 1.139.232 |
| Vacancia económica       | 9,7%      |
| Dividend Yield E (% YTD) | 4,9%      |

**Gráfica 1. DVD Yield (Valor de Unidad – Eje Izq.) vs FCD 12 Meses (COP mil MM – Eje Der.)**



Fuente: Informes Financieros PEI.

**Alejandro Ardila**

Analista de Renta Variable  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

**Omar Suarez**

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros PEI.  
Construcción: Casa de Bolsa SCB

### Puntos Destacados de la Conferencia

- El Fondo estima que **en cuanto al segmento Corporativo, gracias a las medidas de esquemas híbridos en el mercado laboral, los niveles de tráfico se corrijan paulatinamente durante el 2022** toda vez que las olas de contagios lo permitan. Asimismo, dentro de las estrategias comerciales planteadas por el Vehículo, especialmente para este segmento, se encuentra la apuesta por el ofrecimiento de adecuaciones mobiliarias y de servicios de valor agregado como: aseo, vigilancia y administración. Lo anterior, con el fin de colocar nuevos metros cuadrados y lograr un buen nivel en la renovación de contratos, el cual, al finalizar el año cerró en el 92% a nivel general.
- **En relación al segmento de Especializados como los activos de City U**, el fondo destaca que se han logrado llegar a niveles de 1.015 camas ocupadas (70% de las camas disponibles), además, dado la implementación de la presencialidad en universidades, se espera que en el segundo semestre mejore el nivel de ocupación.
- Finalmente, el Fondo mencionó que **el segmento de Salud, dado su crecimiento, ha venido demandando espacio para la atención a usuarios, siendo un cliente potencial**. Por otro lado, el segmento de Logística se estima continúe con un buen comportamiento a lo largo del año. Asimismo, el vehículo percibe potencial en el sector de Tecnología dados los requerimientos de espacio para los Datacenters.
- Por otro lado, PEI explica que aún **cuenta con ingresos por renta garantizada**, el cual es una modalidad pactada usualmente en activos que se encuentran en proceso de estabilización que cubre un determinado periodo de tiempo. Asimismo, esta modalidad se encuentra vigente en activos como: Atrio, Hotel de Calablanca y C.C Nuestro Bogotá.
- **El Fondo espera que la vacancia económica del primer trimestre del 2022 cierre alrededor del 8,7%, y la vacancia física en 6,5%**. Por otro lado, para el cierre de este año se estima un nivel de vacancia económica del alrededor del 8%, mientras la vacancia física se espera se ubique en niveles del 6%. Asimismo, el gap entre estos dos indicadores se explica por los periodos de gracia que son usualmente otorgados en este tipo de contratos y por la naturaleza de los activos.
- Si bien los márgenes operativos de NOI y EBITDA del 2021 respecto al 2020 han presentado leves deterioros, esto se explica por la normalización de la actividad del vehículo que llevó a pausar el plan de ahorro en costos y gastos operativos implementados durante la pandemia, además que debido a los alivios financieros otorgados los ingresos potenciales se vieron afectados. Sin embargo, es importante aclarar que para 2022 no se estima descuentos en los ingresos por este concepto, de manera que el vehículo espera una recuperación de los niveles de su margen NOI, con un cierre para el año en curso de entre el 82% y 83%.
- **Si bien el nivel de endeudamiento ha incrementado paulatinamente, la valorización de los activos le permite al vehículo contar aún con espacio respecto al límite planteado (40%)**. Por otro lado, las condiciones actuales del mercado secundario han limitado las opciones de nuevas emisiones de títulos que permitan reducir estos niveles.
- Es importante destacar que el vehículo entrega al inversionista una rentabilidad proveniente de dos componentes: caja (FCD) y valorización de los activos. El primero se deriva de la distribución de flujos a nivel trimestral, mientras que, la valorización de los activos esta sujeta a pronósticos del sector inmobiliario y a eventos de coyuntura que impacten la valuación de los inmuebles, por lo cual, **se espera que la rentabilidad del título se ubique al finalizar el presente año entre el 9% y 10%**.
- En cuanto a la percepción del bajo apetito de los inversionistas institucionales por los TEIS, PEI destaca que este evento ha disminuido, dado que la caída de precios de los títulos ha mermado. Por otro lado, se destaca que una vez los TEIS migren a la rueda de renta variable, serán exentos de impuestos tras las utilidades que se generen a partir de la venta en el mercado secundario.
- Finalmente, **en cuanto a la migración de los títulos a la rueda de renta variable**, también es importantes destacar que el traslado le permite al Fondo: **i) Mayor exposición a inversionistas internacionales y ii) Mayor transparencia en la formación de precios al ser evidentes las intenciones de compra y venta**. Sin embargo, es importante considerar que si bien el traslado de los títulos permite acceder a beneficios de esta rueda, lo anterior no garantiza valorizaciones de los precios de negociación dado que también dependen de las condiciones de mercado respecto a la competencia del vehículo y la percepción de los inversionistas.