

Reporte de calificación

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

Contactos:

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

Lina Vélez Ramírez

lina.velez@spglobal.com

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

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

PRIMERA EMISIÓN

Monto emitido	Total: COP500,000 millones Serie C3: COP116,005 millones – Pagada Serie C10: COP209,426 millones Serie C25: COP174,569 millones C3: 3 años
Plazos de redención	C10: 10 años C25: 25 años
Fecha de emisión y colocación	28 de agosto de 2018
Características de los bonos:	Bonos ordinarios Los rendimientos se pagarán en cada trimestre vencido.
Periodo de pago de los intereses	Serie C3: IPC+2.79% Serie C10: IPC+3.96% Serie C25: IPC+4.3%

SEGUNDA EMISIÓN

Monto emitido	COP500,000 millones Serie A5: COP122.000 millones – Pagada Serie A10: COP226.000 millones Serie C25: COP152.000 millones
---------------	---

Fecha de emisión y colocación:	7 de noviembre de 2019
Características de los bonos:	Bonos Ordinarios

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

Plazos de redención:	A5: 5 años A10: 10 años C25: 25 años
Periodicidad de pago de los intereses:	Los rendimientos se pagarán en cada trimestre vencido. Serie A5: 6.5% E.A. Serie A10: 7.28% E.A. Serie C25: IPC + 3.79% E.A.
Garantías y prelación:	Los pagos por concepto de capital e intereses se atenderán con los flujos de efectivo que genera el PEI. Los bonos no se encuentran respaldados con alguna garantía real; por ende, constituyen obligaciones quirografarias del emisor.
Representante legal de los tenedores:	Itaú Asset Management
Asesor legal:	Brigard & Urrutia Abogados S.A.S.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores S.A.

TERCERA EMISIÓN

Monto para emitir	COP500,000 millones
Fecha de emisión y colocación:	Por definir
Características de los bonos:	Bonos Ordinarios o papeles comerciales
Plazos de redención:	Por definir
Periodicidad de pago de los intereses:	Por definir

I. RESUMEN

- Confirmamos las calificaciones de AA+ y de BRC 1+ del Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios, bonos verdes y papeles comerciales hasta por la suma de \$1.5 billones de pesos colombianos (COP) del Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias (PEI).
- La calificación de los bonos considera la tendencia favorable en la generación EBITDA del PEI, así como la reducción de sus niveles de apalancamiento a rangos entre 4x (veces) y 5x. Esto, fundamentado en una política financiera conservadora y a la espera de los resultados de una emisión de títulos participativos en el mercado.
- El PEI mantiene una fuerte posición de negocio, característica sobre la que no prevemos cambios en el corto y mediano plazo. El vehículo refleja una adecuada diversificación por arrendatario y geografía, lo que se suma a su fortaleza en la calidad de sus activos administrados.
- Para 2025, la calificadora evalúa la liquidez del PEI como suficiente teniendo en cuenta la relación de fuentes a usos ciertos proyectada de 1.1x, pero seguimos evidenciando condiciones ajustadas en 2026. Este riesgo se mitigaría frente a la maniobrabilidad que brinda su alto acceso al mercado bancario y de capitales.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó las calificaciones de AA+ de deuda de largo plazo y de BRC 1+ de deuda de corto plazo del Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios, bonos verdes y papeles comerciales hasta por la suma de COP1.5 billones del Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La capacidad de pago del programa de bonos y papeles comerciales emitido por el PEI está vinculada directamente a la del vehículo en la medida que se trata de una deuda quirografaria que no tiene garantías adicionales o fondos que prioricen el pago de intereses o de capital.

Nuestro caso revisado del PEI presenta un escenario favorable y de mayor claridad en cuanto a la reducción de sus niveles de apalancamiento y de la capacidad de rentabilizar su portafolio de activos. Sin embargo, consideramos que el vehículo todavía presenta riesgos asociados a su perfil de liquidez, un aspecto que hemos monitoreado en los últimos dos años.

Los factores de riesgo dentro del perfil de liquidez del PEI frente a la concentración de sus vencimientos de deuda se viene y seguirán gestionando exitosamente en 2025 y 2026, al considerar el acceso que tiene la compañía a la banca local y su apertura dentro del mercado de capitales. En 2024 el vehículo sustituyó pasivos financieros por más de COP2.39 billones con mejores condiciones financieras, cuya estrategia se seguirá aplicando a los vencimientos por COP697.000 millones (dato a marzo de 2025) de los siguientes dos años.

Al cierre de 2024, la relación de deuda neta a EBITDA fue 5.7x, nivel menor a 6.2x de 2023 y 7.5x de 2022, cifras que reflejaban los desafíos operativos que impuso la pandemia sobre la gestión del portafolio. En nuestro escenario base, el indicador estará entre 4x y 5x entre 2025 y 2027, dada la capacidad de rentabilizar sus activos y su potencial para acceder al mercado de capitales mediante la emisión de títulos participativos (aprox. COP 500,000 millones), recursos que tendrían como único propósito de reducir los niveles de endeudamiento del vehículo.

Es fundamental destacar que, si el PEI no logra implementar sus estrategias de reducción de deuda en los próximos 12 meses, el apalancamiento, medido como deuda neta sobre EBITDA, se mantendría por encima de otras entidades calificadas con AA+. Aunque este nivel se situaría dentro de los límites establecidos en el prospecto de emisión, la falta de progreso en la reducción de deuda podría comprometer significativamente su perfil crediticio. Además, bajo las condiciones actuales de los vencimientos de la deuda, se prevé que la relación de fuentes a usos en 2026 se acerque a 1x. Cualquier desviación significativa en estos indicadores podría resultar en una acción de calificación.

La alta calidad de los activos del PEI, su sólida plataforma operativa y el profundo conocimiento del sector por parte de su administración, son factores que enmarcan un desempeño favorable del vehículo en los próximos años. En 2024, la compañía reportó una utilidad operacional (NOI, por sus siglas en inglés) de COP 641,704 millones y un EBITDA de COP 548,499 millones, con incrementos del 10.5% y 9.9% respecto

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

a 2023. Como resultado, se logró un margen NOI del 83.05% y un margen EBITDA del 70.98%, cifras por encima de los registros de los últimos años. Pronosticamos que estos márgenes se mantendrán en rangos similares durante los próximos dos años, gracias a la capacidad evidenciada de ajuste de los cánones, al menos en línea con los niveles de inflación, reducción en los indicadores de vacancia y los programas de eficiencias.

Como parte de la gestión inmobiliaria, en 2024 el PEI realizó dos procesos de desinversión y procedió con la negociación de un tercero, los cuales suman cerca COP90,000 millones, aproximadamente 1% del total del portafolio. Estos recursos están destinados a la reducción de la deuda. En 2025, los esfuerzos del vehículo se centrarían en los proyectos de redesarrollo, la sostenibilidad y la implementación de modelos que generen mayor valor para los arrendatarios, lo que se traducirá en inversiones de capital (capex) cercanas a COP63,000 millones. Para 2026, se prevé que este monto se reduzca a valores promedio de COP25,000 millones, derivado de la estabilización de las adecuaciones necesarias en el portafolio de activos.

IV. LIQUIDEZ

A diferencia de revisiones anteriores, nuestra proyección de fuentes sobre usos del PEI para los siguientes 12 meses se mantendría en niveles de 1.1x, gracias a la gestión oportuna de la administración durante el primer trimestre de 2025 para reperfilar sus vencimientos de deuda en un 54% a COP232,000 millones frente al perfil que se mantenía a cierre de 2024.

De cara a 2026, la posición de liquidez del PEI se mantendrá ajustada, reflejada en una relación de fuentes sobre usos por debajo de una vez, debido a las amortizaciones de deuda programadas por COP465,000 millones. Consideramos que existen varios aspectos que le brindan margen de maniobra al vehículo en el manejo de sus vencimientos, lo que le permitiría asegurar en gran medida los recursos necesarios para cumplir con sus compromisos financieros, operativos y frente a sus inversionistas:

- El vehículo dispone de cupos bancarios no comprometidos por COP3 billones (dato a marzo de 2025) y todavía cuenta con un saldo pendiente de colocación del programa de bonos y papeles comerciales por COP500,000 millones.
- Los rendimientos que paga a los inversionistas dependen del cumplimiento de sus otras obligaciones, lo que le otorga flexibilidad para utilizar estos recursos en situaciones prioritarias.
- Existen mecanismos de garantía que le permiten aplazar inversiones si el negocio no cumple con las condiciones especificadas.
- La capacidad de monetizar sus activos inmobiliarios de manera discrecional.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- Reducciones sostenidas de la relación deuda neta / EBITDA a 4x.
- La sostenibilidad de los indicadores de liquidez por encima de 1.3x para los próximos dos años.

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

- Una estrategia de desinversión de activos consolidada, con un uso de los recursos claros en cada uno de los casos.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Una relación deuda neta /EBITDA superior a 5x en los siguientes dos años.
- Deterioro continuo en el grado de diversificación por tipo de activo y arrendatario de su portafolio.
- Cambios en el perfil de negocio en cuanto a la composición de activos estabilizados.
- Relación de fuentes a usos menor a 1x en los próximos 12 meses.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI es un vehículo de inversión que compra, desarrolla y administra inmuebles comerciales generadores de renta. El PEI emula los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (FIBRA), lo cual lo convierte en una alternativa rentable para los inversionistas que quieren participar en un portafolio inmobiliario diversificado.

El PEI se mantiene como el fondo inmobiliario más grande del país. Al cierre de 2024, el vehículo tenía COP9.72 billones de activos administrados (AUM por sus siglas en inglés) y un área arrendable de 1,136,042 metros cuadrados y un portafolio diversificado por ubicación geográfica y arrendatarios. Para los próximos años prevemos que estas condiciones, sumadas a la calidad de sus activos y la amplia experiencia del gestor, le permitirían mantener su posición competitiva.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

Dependencia de los ciclos económicos: La industria de la construcción y el sector inmobiliario son vulnerables a períodos de desaceleración económica, lo que se traduce en un deterioro del crecimiento de sus ingresos, dado que dependen del comportamiento del consumo de sus clientes. Sin embargo, el portafolio del PEI ha logrado beneficiarse de esta tendencia en los últimos años, gracias a la alta calidad de sus activos y su estabilización, lo que le ha permitido mejorar sus indicadores de vacancia y gestionar de manera efectiva los cánones de arrendamiento.

Altos requerimientos de capital: la industria de construcción e inmobiliaria se caracteriza por tener requerimientos permanentes e intensivos de capital con periodos largos de recuperación de la inversión.

Sobrecostos en los proyectos: estos valores provienen de incrementos en los valores de materias primas, diseños que no se ajustan al proyecto, retrasos en la ejecución de la obra, entre otros, especialmente en aquellos proyectos a la medida. Actualmente, la industria nacional mantiene presiones en su estructura de costos.

Competencia: el emisor participa en el mercado al que están entrando importantes competidores con estrategias agresivas. Sin embargo, la presencia que tiene el PEI en los segmentos de negocio donde mantiene su portafolio de activos lo ubica como uno de los principales participantes del país.

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

Calidad de los arrendatarios: la capacidad de pago de quienes alquilan las propiedades es un factor fundamental para desempeño financiero y el cumplimiento de las obligaciones del PEI. La capacidad de adquisición dentro de la economía nacional y el desempleo son factores que podrían impactar sus resultados.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo y corto plazo
Número de acta	2731
Fecha del comité	10 de abril de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
Miembros del comité	María Carolina Barón
	José Ricardo Herrera
	Fangchun Rong

Historia de la calificación

Revisión periódica Abr./24: AA+ / BRC 1+
Revisión periódica Abr./23: AA+ Perspectiva Negativa / BRC 1+
Calificación inicial Jun./15: AA+

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

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2022-2024).

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni 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.
