

Reporte de calificación

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Comité Técnico: 9 de abril de 2019
Acta número: 1527

Contactos:
Mariana Zuluaga Murillo
mariana.zuluaga@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 2018		Historia de la calificación:	
Valor del total del programa:	COP 5 billones	Revisión periódica Abr./18:	'G aaa'
Valor total colocado:	COP 2.9 billones	Revisión periódica Abr./17:	'G aaa'
Grupo de activos que componen el PEI:	138	Calificación inicial Dic./06:	'G a'

I. FUNDAMENTOS DE LA 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).

La confirmación de la calificación se fundamenta en los siguientes aspectos:

- La gestión especializada de PEI Asset Management (PeiAM), administrador del fondo, cuyo conocimiento del sector inmobiliario y continuo fortalecimiento organizacional lo han consolidado como uno de los líderes en el mercado de fondos inmobiliarios en el país.
- El fortalecimiento de sus operaciones a medida que el negocio lo requiere y mecanismos adecuados de control y auditoría sobre sus operaciones
- Las sólidas prácticas de PeiAM para responder a las necesidades de los arrendatarios que le permiten mantener el valor de los inmuebles que administra y un alto nivel de renovación de los contratos de arrendamiento.
- La generación de una rentabilidad competitiva, estable y superior a la establecida como objetivo, resultado de la obtención de un ingreso por arrendamientos creciente y eficiencias en gastos operativos y financieros.

Principales cambios desde nuestra última revisión (abril 2018)

A nivel organizacional:

- Fortalecimiento de la capacidad administrativa del vehículo (53 empleados directos).
 - Creación de la Gerencia Legal y de Asuntos Corporativos
 - Creación de la Gerencia de Relación con Inversionistas
 - Fortalecimiento de la Gerencia de Gestión de Activos: mayor especialización en las direcciones que reportan a la gerencia, producto del incremento en el número de contratos del 74% (1978 en 2018 frente 1140 en 2017).
 - Fortalecimiento de la Vicepresidencia Financiera y Administrativa mediante la creación de la Dirección de Tesorería y la Dirección de Planeación Financiera y de Riesgos
 - Fortalecimiento de las herramientas tecnológicas mediante la contratación de un tercero especializado que les permite, entre otros, contar con una mejor infraestructura de red y fortalecer sus mecanismos de seguridad de la información, plan de contingencia y continuidad del negocio.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

A nivel de composición del portafolio:

- Adquisición de siete propiedades por valor de \$871.000 millones de pesos colombianos (COP) que les permite contar con un portafolio avaluado en COP 5,43 billones, aumentar su presencia en diferentes ciudades del país e incluir diferentes tipos de activos en el portafolio.
 - Corporativo: QBE Piso 8, Torre Alianza.
 - Centros comerciales: Portafolio de Centros Comerciales Único (80%), Nuestro Montería (19,3% para consolidar un 71% de la propiedad).
 - Locales comerciales: Divercity, Inmueble 81-13.
 - Industrial: Centro de distribución LG Palmira.

A nivel de rentabilidad

- Observamos un nivel de rentabilidad menor al del año anterior (13,70% a dic 2018 frente 13,84% a dic 2017) reflejo de las condiciones macroeconómicas que se presentaron durante 2018; sin embargo, este indicador continúa siendo superior a la rentabilidad que presentan otros fondos inmobiliarios en el mercado (promedio a diciembre de 2018: 11,74%) y en línea con la rentabilidad objetiva del vehículo (IPC +8% - IPC+8,5%).
- En el mercado secundario la baja en las tasas de interés conllevó una disminución en el monto de transacciones realizadas, sin embargo; la transabilidad sigue siendo diaria lo cual indica su alto nivel de liquidez.
- En agosto de 2018 se realizó la primera emisión de bonos por COP 500.000 millones.

Evolución del portafolio

Los inmuebles que forman parte del patrimonio se han valorizado constantemente reflejo de su alta calidad y las políticas de mantenimiento adecuadas de la administradora.

Vemos como un cambio positivo que en la asamblea de accionistas del 22 de junio de 2018 se aprobara que los valuadores de los activos inmobiliarios solo pudieran avaluar una misma propiedad por tres periodos anuales consecutivos. Consideramos que esto le da más transparencia al proceso de valuación, aunque de acuerdo con la administradora los avalúos realizados tienden a ser conservadores frente a las ofertas que han recibido por algunos de los inmuebles. Es importante recordar que, a la fecha, el PEI no ha vendido ninguno de sus activos.

Desde la fecha de adquisición de cada una de las propiedades hasta diciembre de 2018, su valorización ha sido en promedio de 47,8% y 3,5% en relación con el avalúo un año anterior, valores similares a los que presentaron en la última revisión. Asimismo, observamos que se ejecutó un capex por COP14.922 millones, principalmente para realizar adecuaciones a la bodega Cittium, mejorar los espacios de circulación de Jardín Plaza y realizar la primera etapa de la remodelación de Atlantis. En cuanto al mantenimiento de los inmuebles, vemos como positivo que la empresa que realiza las visitas técnicas de manera exclusiva para el PEI aumentó el número de personal tras la adquisición de los centros comerciales, lo cual consideramos clave para identificar las necesidades de inversión y mantener el estándar de calidad de las propiedades.

El nivel de vacancia física (medida en metros cuadrados) continua siendo bajo (4,9% a diciembre 2018, 4,8% a diciembre de 2017 y 3,8% a diciembre 2016) frente a los aumentos de vacancia que se observan en el mercado de activos corporativos (11,8%), centros comerciales (12,3%) y bodegas (14,2%) en las principales ciudades del país, lo cual también refleja la buena calidad de las propiedades y sus arrendatarios, la apropiada diversificación de los contratos de arrendamiento por fecha de vencimiento (ver de la Gráfico 5 de la Ficha Técnica) y una tasa de retención promedio de 89% que aunque disminuyó frente a la presentada en nuestra última revisión (92%) consideramos que sigue siendo alta.

A diciembre de 2018, el indicador de vacancia económica se ubicó en promedio en 3,9%, muy en línea con el promedio que observamos un año atrás. Este refleja principalmente periodos de gracia otorgados a dos clientes durante el año. Consideramos que el indicador continúa siendo bajo en relación al nivel de vacancia proyectado por el vehículo del 5% y al nivel de vacancia presentado por competidores internacionales 10%. Ejercicios de estrés

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

muestran que se requieren incrementos en la vacancia económica de hasta 10% para que el vehículo genere niveles de rentabilidad cercanos al IPC + 7,5% y del 20% para que su rentabilidad se acerque al IPC + 6,4%.

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 0,22 desde el inicio de operaciones hasta el cierre de diciembre de 2018 (Tabla 1), similar al que presentaba en la RP anterior (0,20); estos niveles demuestran una habilidad superior del administrador para generar retornos competitivos desde sus inicios frente a la rentabilidad esperada. Al evaluar los horizontes de seis y 12 meses a diciembre de 2018, los resultados del IR son positivos frente a sus pares y frente el límite menor de la rentabilidad objetivo. Es importante resaltar que el PEI ajustó su índice de referencia actual a IPC+ 8,0 - IPC+8,5% (antes IPC+ 8,5 - IPC+9,0%), como consecuencia de sus expectativas de crecimiento frente al tamaño del vehículo y la dinámica de mercado inmobiliario en Colombia.

Para 2019 esperamos que el *information ratio* frente a su índice de referencia actual se mantenga alrededor de 0,2 a medida que los excesos de rentabilidades del PEI frente al objetivo aumenten debido a la entrada al portafolio de propiedades altamente estabilizadas y de un año con condiciones macroeconómicas estables con una inflación esperada del 3,2%, tasas de interés alrededor del 4,25% y un producto interno bruto (PIB) de 2,9% para el 2019.

Tabla 1. Retornos ajustados por riesgo del portafolio

	Mar. 2007 - Dic. 2018			Jul. 2018 - Dic. 2018			Ene. 2018 – Dic. 2018		
	PEI vs. IPC+8%	PEI vs. IPC+8,5%	PEI vs. IPC+9%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC+8%	PEI vs. IPC+8,5%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC+8%	PEI vs. IPC+8,5%
Information Ratio	0,22	0,20	0,19	23,98	5,30	-3,09	4,44	2,35	-0,24
Beta	0,04	0,04	0,04	0,75	0,31	0,31	0,01	0,19	0,20

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

Composición y diversificación del portafolio

BRC evalúa los límites de concentración del portafolio con base en los cánones de arrendamiento proyectados para 2019; 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.

La concentración geográfica medida a partir de los cánones de arrendamiento ha mejorado en relación con lo observado en nuestra última revisión. Bogotá, la ciudad con mayor concentración pasó a representar 55% en diciembre 2018 de 61% en diciembre 2017 principalmente por la adquisición de inmuebles ubicados en ciudades intermedias, le siguen Medellín, Cali y Barranquilla con concentraciones de 13%, 10% y 2%, respectivamente y muy en línea con la última revisión. No consideramos que Bogotá y sus alrededores lleguen al límite establecido en el prospecto (85% del valor del avalúo de todo el portafolio) debido a que en el plan de adquisiciones 2019 – 2021 incluye una mayor proporción del área arrendable en otras ciudades; sin embargo, el momento en que entren estos inmuebles es definitivo para ver posibles cambios en el indicador.

La concentración por tipo de arrendatario disminuyó con respecto a diciembre de 2017. Grupo Bolívar, el mayor arrendatario pasó a 10,13% de 11,7% de los cánones proyectados para 2019. Esta disminución permite que el portafolio se vea aún más diversificado frente al nuevo límite para esta categoría: 20% de los ingresos anuales, que antes era 40%. Los arrendatarios que le siguen-alrededor de 40- tienen menos del 5% de los ingresos proyectados. Se destacan por su mayor participación Almacenes Éxito, Grupo Nutresa y Frontera Energy Colombia entre otros.

Por tipo de activo, continuamos observando principalmente una concentración en activos corporativos y oficinas (42,7%), centros comerciales y locales comerciales (35,2%) y bodegas (15,9%). De acuerdo con el prospecto, este límite se mide en relación con el avalúo; sin embargo, bajo ninguno de los dos tipos de mediciones, se sobrepasa

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

(70%) lo cual muestra el cumplimiento de las políticas de inversión al momento de realizar las adquisiciones de activos.

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 continuamos observando que el vehículo tiene áreas de oportunidad en el manejo de su cartera vencida más aún cuando su facturación sigue aumentando significativamente; sin embargo, de acuerdo con información de la administradora, recientemente contrató una consultoría para fortalecer su proceso de cobranza. Esperamos ver en nuestra próxima revisión los resultados de dicho plan de acción.

Riesgo de crédito

La gestión de riesgo de crédito está a cargo de la gerencia de gestión de activos en conjunto con el área financiera y el comité de cartera, equipos que analizan anualmente la calidad de crédito de sus arrendatarios, los factores de riesgo asociados con el incumplimiento de los pagos de arrendamiento y las medidas necesarias para lograr una recuperación efectiva.

Observamos que el saldo de cartera con más de 30 días en mora a diciembre de 2018 (COP 9.311 millones) continúa siendo alto en relación con el observado en diciembre de 2017 (COP 8.382 millones). Particularmente, nos llama la atención el rango de morosidad con más de 90 días, el cual aumentó en un 35%, evidenciando la dificultad de cobrar la cartera más antigua y en particular un caso de un cliente en proceso de insolvencia. Aunque el saldo total de la cartera vencida sigue siendo bajo en relación con la capacidad de generación de ingresos del vehículo (3,6%), consideramos que el comportamiento de estos indicadores podría reflejar un área de oportunidad en la gestión de cobranzas más aún cuando en 2018 hubo un incremento en el número de contratos del 74% (1.978 frente a 1.140 en 2017).

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.

Las inversiones del PEI se encuentran expuestas a condiciones macroeconómicas, tal como se evidenció durante 2018, cuando el freno a las inversiones que generaron las elecciones presidenciales llevó a que se otorgaran periodos de gracia a un número limitado de clientes cuya disminución en el nivel de ventas se reflejó en retrasos de los cánones de arrendamiento. Así mismo, la generación de ingresos podría verse afectada por variaciones en los precios de mercado de los activos inmobiliarios, asociadas principalmente con cambios en las condiciones del mercado en términos de oferta y demanda de inmuebles. Por esta razón, el administrador 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 del fondo. Aunque los resultados del 2018 evidencian el impacto que tuvieron las condiciones macroeconómicas sobre el desempeño del vehículo consideramos que estos siguen siendo altos y permiten al vehículo generar una rentabilidad mayor a la de sus pares:

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

- Promedio de contratos: 8,3 años sin centros comerciales y 6,13 años con centros comerciales. Este promedio bajó desde nuestra última revisión (9,1 y 7,7 respectivamente), por la entrada de varios centros comerciales al portafolio, pero consideramos sigue siendo un promedio alto y consistente con la estrategia comercial.
- Contratos renovados: 89% en 2018 frente 92% en 2017
- Esquemas de flujo preferente o renta garantizada principalmente para proyectos que actualmente están en construcción.

Riesgo operativo

La estructura organizacional de PEI Asset Management se ha venido fortaleciendo y especializando a medida que el tamaño del vehículo lo requiere. Cuenta con comités operativos y técnicos recurrentes que gestionan los riesgos operativos cotidianos. Particularmente, el comité operativo se reúne mensualmente para analizar los resultados financieros de la administradora, aprobar solicitudes como ajustes al presupuesto, y presentar los indicadores de operación. El comité técnico también se convoca de manera mensual para dar seguimiento a los proyectos de mantenimiento y conservación de los inmuebles, gestionar el cronograma anual de actividades (visitas técnicas y avalúos) y monitorear los siniestros y las reclamaciones presentadas 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 centros comerciales donde la carga operativa aumenta debido al gran número de contratos de arrendamiento que existen, cuentan con el apoyo de Accuro (antes Terranum Administración), Central Control y Ospinas & Cía. Estos diferentes 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 fondo.

Para esta revisión se destaca de manera positiva:

- La contratación de un tercero especializado en el área de tecnología que le permitió ampliar su capacidad de red, mejorar los mecanismos de seguridad de la información, plan de continuidad y documentación de procesos y procedimientos relacionados con esta área, así como también parametrizar módulos de su sistema corporativo para sistematizar aún más su operación.
- El fortalecimiento del equipo de Accuro (tercero que realiza las visitas técnicas) de manera exclusiva para el vehículo y su contratación directa al PeiAM
- Mejoras de las condiciones de coberturas en cuanto a responsabilidad civil y contractual mediante la vinculación de dos reaseguradoras más.

El PEI continúa incursionado en activos en desarrollo que contribuyen a la generación de mejores niveles de rentabilidad. Estos proyectos se estructuran bajo esquemas que buscan mitigar los riesgos derivados de la compra de activos no estabilizados; incluyendo 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 bajo esquemas de flujo preferente y o renta garantizada. 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 2018, el fondo había realizado anticipos relacionados con este tipo de proyectos por un total de COP579.723 millones (frente a COP66.500 millones de la revisión periódica 18).

En diciembre de 2018, la asamblea de inversionistas aprobó límites sobre activos en desarrollo, entendidos como los activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir y/o derechos fiduciarios cuyos activos subyacentes sean activos inmobiliarios en proceso de construcción o por construir. Particularmente, se aprobaron las propuestas para actualizar el límite los pagos anticipados del precio que pasó del 20% al 10% y para controlar el ritmo de incorporación de este tipo de activos al portafolio permitiendo que tales activos representen anualmente hasta un 15% en relación con el valor de los activos proyectados del portafolio, y en agregado hasta un 40%. Consideramos positiva

la aprobación de los límites para inversión en proyectos en desarrollo y pagos anticipados, pese a que siempre hemos considerado que el PEI ha sido conservador frente a este tipo de inversiones.

En esa misma asamblea se aprobó eliminar la figura de los miembros suplentes en el comité asesor y dejar a los nueve miembros como principales. Consideramos que este cambio no afecta los lineamientos de su gobierno corporativo ni tiene un efecto en los indicadores de riesgo operacional ya que las decisiones que pasen por el comité se seguirán aprobando de manera unánime por la mayoría de miembros que participen.

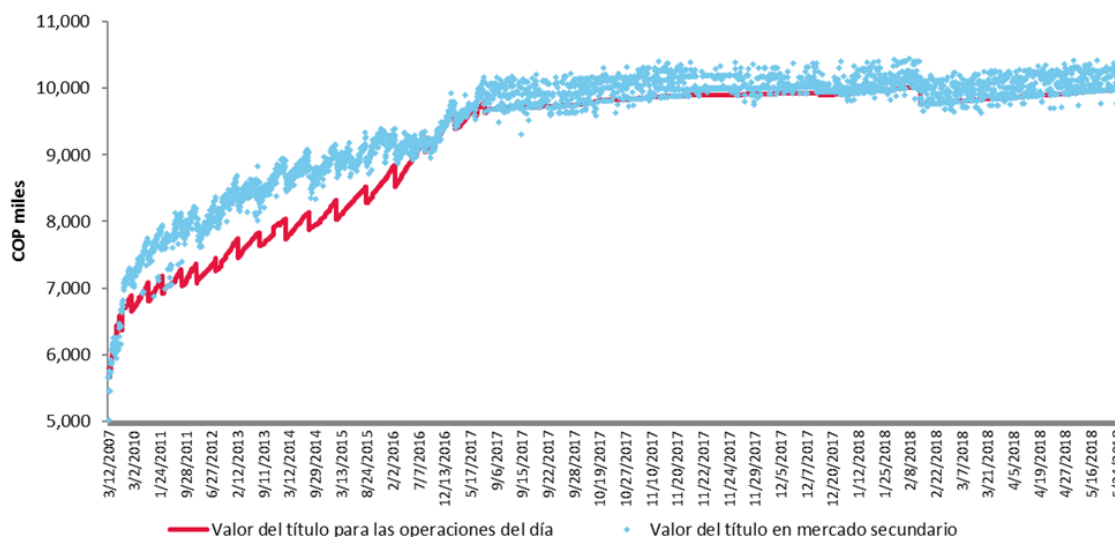
Adicionalmente, se puso a consideración de los inversionistas la selección de un nuevo representante legal de los inversionistas, propuesta que no alcanzó la votación necesaria del 40% de títulos en circulación para ser aprobada, por lo cual el tema se considerará en una próxima asamblea. Este tema no tiene ningún impacto en cuanto riesgo operacional mientras el representante actual continúe ejerciendo su función, la cual, en nuestra opinión, ha sido adecuada.

Pasivo y liquidez del portafolio

La mayoría de los inversionistas del PEI continúan siendo institucionales, lo cual refleja su solidez y altos niveles de liquidez y rentabilidad. A diciembre de 2018, los fondos de pensiones mantenían una participación alrededor del 58% y las personas naturales del 23%, porcentajes ligeramente bajos en comparación con los de 2017 (61% y 26%, respectivamente) debido a un aumento a 5% de 1% en la categoría de otros institucionales en donde se incluyen principalmente sociedades fiduciarias y administradoras de fondos de pensiones (AFPs). Consideramos que los cambios observados en la composición permiten aumentar la diversificación por tipo de inversionista y con esto mitigar el efecto en el precio del título ante la salida de uno de los grandes fondos de pensiones. Desde la emisión del primer tramo en 2007 hasta el cierre de diciembre de 2018, el número de inversionistas del PEI pasó de 24 a 3.495 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 disminución de 33% en el monto transado y una baja del 16% en el número de transacciones en relación con lo observado en 2018 reflejo de las condiciones macroeconómicas del 2018, particularmente la incertidumbre política en el primer semestre y la tendencia a la baja de las tasas de interés, factores que llevaron a los inversionistas a disminuir las transacciones de TEIS en el mercado secundario. Es importante resaltar que, a pesar de la situación económica, la frecuencia de transacción del título mantuvo su nivel con un promedio del 96% de los días hábiles transados, lo cual refleja su alto grado de liquidez.

Gráfico 1
Evolución del valor del título en el mercado secundario



Continuamos observando que el precio del título en este mercado se está acercando cada vez más al precio de referencia, tendencia que se presenta desde 2016, lo cual genera que se paguen menores primas y por ende se castigue menos la venta del título. Podríamos esperar una disminución en el precio del título frente al de referencia cuando los TEIS empiecen a ser transados en la rueda de renta variable, cambio que se espera se dé a principios de 2020..

La emisión de los bonos realizada en agosto de 2018 por COP500.000 millones le permitió al vehículo diversificar sus fuentes de financiación. Mantiene créditos a corto plazo principalmente, para adquirir parte de las propiedades mientras ingresan los recursos de las emisiones de los tramos y un apalancamiento de largo plazo para financiar la construcción, adquisición y expansión de algunos activos. El PEI mantiene líneas de crédito abiertas por COP2,05 billones (56% del cupo utilizado) con Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Itaú y Banco de Occidente, con tasas de interés promedio de 6.69% para créditos de corto plazo y 7,19% para créditos de largo plazo (en 2017 eran 7,9% para corto plazo [CP] y 9,4% para largo plazo [LP]). Lo anterior confirma la buena gestión por parte de la administración en cuanto a bajar las tasas de interés, la amplia capacidad financiera del vehículo y el respaldo que tiene por parte del sector financiero

A diciembre de 2018, el endeudamiento del PEI era del 45% (29% a dic. 17,52% a dic 16 y 35,2% a dic. 15) del valor del patrimonio (12% en CP y 33% en LP)

II. 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 PeiAM 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 PeiAM.
- Cambios significativos y sostenidos en la diversificación del portafolio de activos inmobiliarios por ubicación geográfica, tipo de activo o arrendatario.
- Incrementos en la vacancia física y económica en niveles por encima de nuestras proyecciones.

III. DEFINICIÓN DEL PORTAFOLIO, POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

El PEI tiene un perfil de inversión de mediano y largo plazo con riesgo moderado. Su objetivo es obtener ganancias, principalmente, a través de la celebración de contratos sobre inmuebles u otros derechos relacionados con ese tipo de activos. El fondo se enfoca en invertir en bienes inmuebles para cederlos en arrendamiento, de lo cual se deriva la mayor parte de la rentabilidad de sus inversionistas, y por último proceder a su liquidación.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Los activos admisibles para invertir mediante el fondo son los siguientes: bodegas y oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad y calidad, locales comerciales dedicados a la actividad del comercio (minorista y mayorista) y entretenimiento, centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel, cualquier otro inmueble comercial que presente una rentabilidad esperada atractiva y que permita un mayor nivel de diversificación del portafolio (hoteles, residencias universitarias, etc.).

La inversión mínima para una emisión primaria y en el mercado secundario es de un título. El plazo del PEI es de 99 años.

IV. CONTINGENCIAS

Según información del calificado, a diciembre de 2018 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial. Al 28 de febrero de 2019 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 2018 y demás información remitida por el administrador de la entidad.

V. FICHA TÉCNICA

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

Calificación: **'G aaa'**

Contactos:

Mariana Zuluaga M.

mariana.zuluaga@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

Administrador Inmobiliario:

Pei Asset Management S. A. S.

Agente de Manejo:

Fiduciaria Corficolombiana S. A.

Fecha última calificación:

18 de abril de 2018

Seguimiento a:

31 de diciembre de 2018

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 altas.

EVOLUCIÓN DEL TÍTULO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en miles al: **31 de diciembre de 2018** **10,309**
Crecimiento Anual del valor del título **4.0%**
Crecimiento Semestral del valor del título **3.3%**

Gráfico 1. Valor del Título (COP Miles)

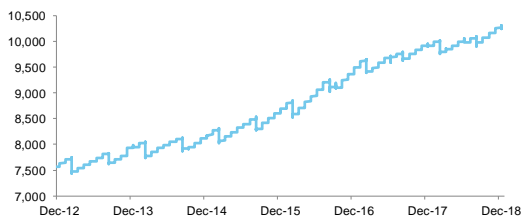


Tabla 1. Desempeño Financiero

VEHICULO DE INVERSIÓN /1	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio	12.96%	12.75%	12.69%
Volatilidad	0.25%	0.09%	0.02%
PARES /2	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio	11.74%	11.70%	11.65%
Volatilidad	0.12%	0.07%	0.05%

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

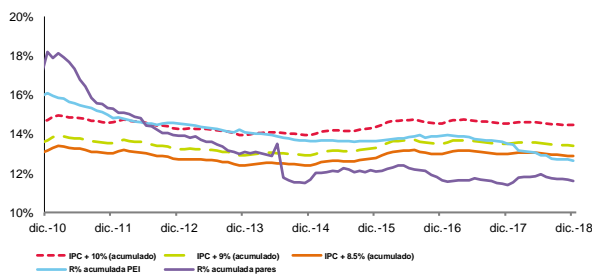


Gráfico 3. Valor de la Unidad (COP Miles)

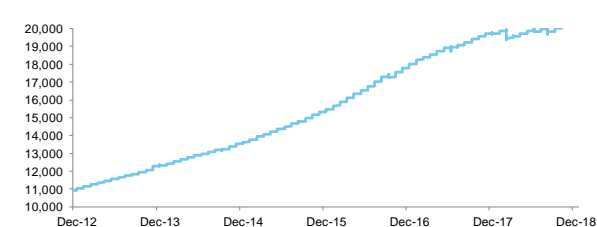


Tabla 2. Concentración en los Cinco Mayores Arrendatarios

Arrendatario	Tramo I, II, III, IV, V, VI Mar 15	Tramo I, II, III, IV, V, VI Jul 15	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 Dic 16	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X Dic 17	Tramo I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI Dic 18
Primero	6.6%	6.6%	6.8%	7.4%	13.2%	11.4%	14.3%
Segundo	7.9%	7.9%	7.7%	6.3%	5.3%	4.9%	6.2%
Tercero	7.5%	7.5%	6.9%	5.6%	4.3%	4.5%	5.7%
Cuarto	5.2%	6.0%	5.7%	4.7%	4.2%	4.0%	4.9%
Quinto	4.0%	5.2%	5.4%	4.4%	3.2%	3.7%	4.9%
Total	31.20%	33.23%	32.42%	28.36%	30.25%	28.50%	35.92%

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 ha sido obtenida

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

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

Calificación:

'G aaa'

Contactos:

Mariana Zuluaga M.
Ana María Carrillo Cárdenas

mariana.zuluaga@spglobal.com
ana.carrillo@spglobal.com

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

Pei Asset Management S. A. S.
Fiduciaria Corficolombiana S. A.
18 de abril de 2018
31 de diciembre de 2018

Gráfico 4. Composición por tipo de activo

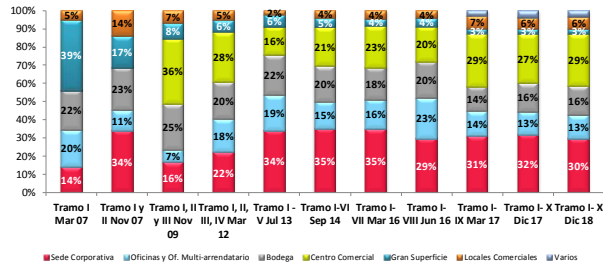


Tabla 3. Concentración de inversionistas

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 10 Mayores
Mar-16	26.2%	69.6%
Jun-16	26.8%	70.5%
Dec-16	28.4%	66.0%
Dec-17	13.7%	60.5%
Dec-18	15.2%	61.7%

Tabla 4. Retornos ajustados por nivel de riesgo

	Ene/16 - Dic/16	Ene/17 - Dic/17	Ene/18 - Dic/18
Information Ratio /4	-1.25	0.08	-2.04
Beta /5	-0.05	1.90	0.20
Correlación con rent. objetivo /6	-3.2%	95.2%	78.9%

Gráfico 5. Distribución de vencimiento de contratos

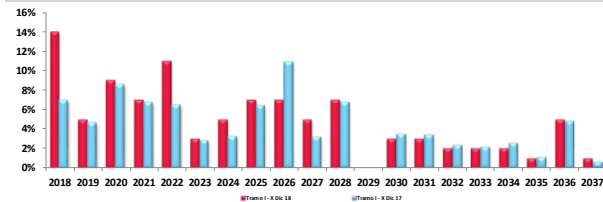


Gráfico 8. Composición por inversionista

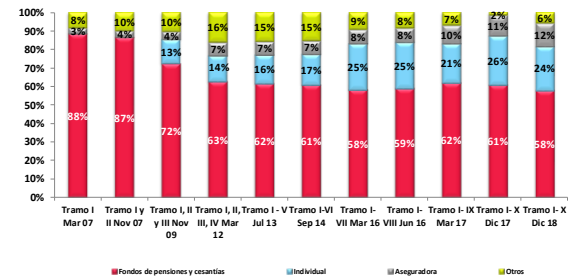


Gráfico 6. Composición por ubicación

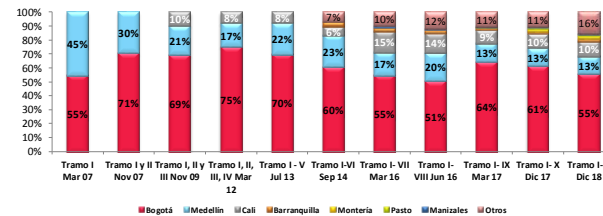
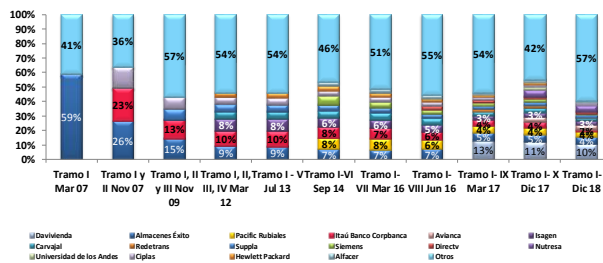


Gráfico 7. Composición por arrendatario



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. Cuánto 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 cantera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cantera, 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 asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
