

Reporte de calificación

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Contactos:

Angela Patricia Castañeda Sanabria

angela.castaneda@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) Administrado por PEI ASSET MANAGEMENT S. A. S.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de G aaa del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (en adelante 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. No es comparable con la calificación de riesgo de crédito y de mercado de un fondo de inversión colectiva.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Definición del portafolio, políticas de inversión y diversificación: La política de inversión del PEI es consistente con un perfil de riesgo moderado y la respaldan estrategias que promueven su adecuada ejecución.

PEI es un vehículo alternativo de inversión inmobiliaria de riesgo moderado, que permite a sus inversionistas participar en un portafolio diversificado de activos generadores de renta a través de los títulos participativos que transan en la Bolsa de Valores de Colombia. El horizonte de inversión del PEI es de largo plazo (99 años a partir de la suscripción del contrato de fiducia, prorrogable con el consentimiento de las partes).

El vehículo invierte en activos de los siguientes segmentos: comercial, corporativo, logístico, especializado y hospitalidad. Dentro de los criterios que consideran para incluirlos están la rentabilidad esperada y un potencial de generación de rentas o valorización por su ubicación. Otros activos en los que podrá invertir son los derechos fiduciarios cuyos activos subyacentes sean activos inmobiliarios.

La composición por la línea de negocio al cierre de 2022 presentó cambios menores frente al año anterior y sigue estando dentro de los límites establecidos por tipo de activo del 70%. La diversificación del portafolio también se da por ubicación geográfica. Aunque la mayor participación de los ingresos proviene de activos ubicados en Bogotá, Medellín y Cali, destacamos la presencia de activos del PEI en ciudades intermedias y municipios, geografías donde podría aumentar su participación en la medida en que el comité asesor lo considere pertinente y siempre y cuando respete el límite de 30% definido por el vehículo.

La rentabilidad esperada del último tramo emitido en el 2019 se encontraba entre IPC + 6.54% - IPC + 7.5% E.A. Actualmente, el objetivo de largo plazo fluctúa entre IPC + 6.9% - IPC - 7.10%. Es importante resaltar que PEI continúa siendo la alternativa de inversión con mayor rentabilidad si se compara con otros fondos inmobiliarios.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Dada la coyuntura del mercado de capitales en el país, en 2022 los títulos del PEI se han caracterizado por registrar una desvalorización de más del 70% del valor patrimonial en el mercado secundario y que según PEI este precio no refleja un costo de reposición de los activos, teniendo en cuenta las especificaciones técnicas de los mismos. El volumen transado disminuyó 20% frente a 2021, muy por debajo de las condiciones que registraba el vehículo en años anteriores.

Frente a lo anterior el gestor implementó varios mecanismos de liquidez, entre ellos los siguientes:

- La división de títulos (factor 1:100 pasando a 43,142,200 desde 431,422 títulos) en el segundo semestre de 2022, el valor del título al cierre de 2022 fue de \$124,048 pesos colombianos (COP), desde COP 10,987,223 en 2021. Lo anterior permite una diversificación mayor por inversionistas, enfoque que es diferente al de otros fondos inmobiliarios del país.
- Programó la readquisición a través del mercado secundario, tanto por el sistema transaccional como el mecanismo de subasta, con el fin de contribuir a la formación de precios y liquidez del título participativo en el mercado.

A la fecha, el vehículo ha distribuido trimestralmente los rendimientos obtenidos y de manera puntual.

El vehículo cuenta con varias fuentes de fondeo, entre las que se encuentran las siguientes:

- Endeudamiento con el sistema financiero y organismos multilaterales, 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 inmobiliarias.
- Emisiones de títulos o bonos, y
- Cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de activos inmobiliarios o de derechos fiduciarios cuyos subyacentes sean activos inmobiliarios que hayan sido adquiridos por el patrimonio autónomo.

Evolución del portafolio: La amplia experiencia de sus administradores y las políticas claramente definidas siguen posicionando al PEI como el vehículo inmobiliario líder del país.

PEI se destaca como el vehículo de inversión inmobiliario más grande del país y sus administradores tienen una amplia experiencia en el sector. Al cierre de 2022, el vehículo tenía COP8.5 billones en activos administrados (AUM por sus siglas en inglés) y un área arrendable de 1,142,833 metros cuadrados. El vehículo mantiene los límites de diversificación por ciudad del 85% para Bogotá, 50% para Medellín y Cali y 30% para el resto de las ciudades, por arrendatario del 20%, similares a las de otros fondos de la industria.

Asimismo, la calidad y gestión de sus activos se evidencian en una tasa de capitalización (medida como ingreso inmobiliario neto [NOI, por sus siglas en inglés] / propiedad de inversión) de 6.4% en 2022, cercano a los niveles prepandemia del 7% y que es similar al de los fondos inmobiliarios en Estados Unidos (REITS, por sus siglas en inglés).

Aunque PEI sigue destacándose como el líder en el sector inmobiliario, la rentabilidad anual desde el inicio de sus operaciones disminuyó a 11.5% E.A. en 2022, nivel que es superior a sus pares comparables de 10.1% E.A. Esta tendencia a la baja refleja la estabilización natural de las tasas de rentabilidad a medida que va creciendo el vehículo y la entrada de otros patrimonios inmobiliarios al mercado con características

similares. Daremos seguimiento al desempeño de las estrategias implementadas por el vehículo para limitar el efecto negativo que tendría dada la persistencia de los altos niveles de inflación y las tasas de interés en el mediano plazo.

Consideramos que la fortaleza institucional, la diversificación con la que cuenta el portafolio y su horizonte de inversión a largo plazo, permite que vehículo tenga herramientas necesarias para sobrellevar estos factores adversos en el mediano plazo.

Portafolio activo: Históricamente PEI ha mantenido retornos por encima del promedio de sus pares; no obstante, en los últimos años la rentabilidad objetivo del vehículo ha sido modificada según los factores macroeconómicos.

La composición por ubicación del portafolio medida a partir de los cánones de arrendamiento se ha venido diversificando en los últimos años. Bogotá, que históricamente es la ciudad con mayor participación, ha venido disminuyendo su concentración a 47.1%, desde 51.6% en 2021 y 53% en 2020. El resto de las ciudades principales como Medellín, Barranquilla y Cali representaron participaciones del 12.3%, 5.5% y 17.2% esta última tuvo un incremento del 7.5% por la adquisición de las residencias universitarias Boho en el segundo semestre de 2022. Las concentraciones no superan los límites establecidos en el reglamento del PEI.

El vehículo tiene una alta atomización en su composición por arrendatarios, cuyo límite establecido es 20% de los ingresos anuales. El principal arrendatario es el Banco Davivienda que para 2022 disminuyó a 7.3%, cerca de 200 puntos básicos frente a 2021. El resto no supera el 4% de los ingresos proyectados para 2023 como lo son Almacenes Éxito, Suppla y Tampa Cargo. Durante los próximos 18 meses no esperamos cambios relevantes en la composición del portafolio.

Durante los próximos 12 meses el vehículo continuaría diversificando el portafolio por segmento y ubicación geográfica, en especial, el del segmento logístico, el cual presenta una perspectiva favorable, dado el incremento del comercio electrónico y la creciente adecuación de espacios para el almacenamiento de última milla. En el mediano plazo, el vehículo espera asegurar contratos de larga duración en comercial, bodegas y especializados, bajo la modalidad de proyectos a la medida (BTS, por sus siglas en inglés para *built to suit*). Esta estrategia es semejante a la tendencia que hemos visto en otros calificados en la industria de fondos inmobiliarios, además del foco en la reconversión de los centros comerciales a centros de experiencia, que albergan una amplia oferta de servicios.

La duración promedio de los contratos continúa a la baja con un total de 5.84 años (sin comercio) y 5.03 años (con comercio) al cierre de 2022, desde 6.5 años en 2021 y que se explica por la reducción en los plazos de nuevos contratos en especial en el segmento logístico. Este indicador se compara favorablemente frente a otros calificados. Daremos seguimiento al desempeño de esta variable, teniendo en cuenta el ingreso de los dos nuevos contratos bajo la modalidad de BTS en los sectores logístico y especializado y a la estrategia de desinversión del vehículo en el corto y mediano plazo.

Cerca del 33% de los contratos de arrendamiento totales del PEI se vencen en 2023 y equivalen al 19% de los ingresos. Según el gestor, estos corresponden en su mayoría al sector comercial y residencias universitarias, que siempre hacen renovaciones de corto plazo y a la fecha no han recibido ninguna comunicación para finalizarlos. Durante 2022, el 96% de todos los contratos fueron renovados. Consideramos que la renovación dependerá de la dinámica económica del país dadas las condiciones

macroeconómicas adversas, a lo que daremos seguimiento. Sin embargo, estimamos que PEI mantendría cerca del 95% de sus contratos renovados, dados los buenos resultados que obtuvo la gestión comercial durante la coyuntura económica por pandemia y en 2022.

La vacancia física cerró el 2022 en 5.0%, inferior a la del 2021 de 6.9%, debido a la incorporación de varios arrendatarios que compensaron la restitución de áreas corporativas. Por su parte, la vacancia económica fue de 7.6%, que comparada con el cierre de 2021 representó una disminución de 210 puntos básicos. Esto se explica principalmente por la finalización de los periodos de gracia otorgados a los nuevos arrendatarios que se incorporaron al portafolio durante el tercer trimestre en la categoría de comercial y corporativo.

PEI estima una vacancia física entre 6.5% y 5.0% para 2023 y 2024, con lo cual mantiene la tendencia de recuperación observada después de la pandemia. Nuestro escenario base contempla posibles deterioros en algunos segmentos en los que opera el vehículo ante un menor crecimiento económico esperado a lo largo del año.

Al analizar el retorno ajustado por riesgo (*information ratio* – *IR* que mide el exceso de rentabilidad sobre un índice de referencia o pares teniendo en cuenta la volatilidad de los retornos) frente a los pares comparables, observamos que la capacidad del gestor por generar exceso de retornos ha sido positiva tanto desde el inicio de las operaciones como en el último año de 0.39 y 14.27, respectivamente (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica), pero con una mayor volatilidad. Consideramos que el *IR* frente a su índice de referencia actual se mantendrá positivo para 2023 alrededor de 0.3, dada la coyuntura actual de los mercados y la recuperación de cada uno de los sectores económicos en los que se enfoca el vehículo.

Sin embargo, al evaluar el *IR* frente a la rentabilidad objetivo de largo plazo del fondo de IPC + 6.9% - IPC +7.1% es de 0.23, con menor volatilidad frente al índice de referencia y se mantiene sin cambios con respecto al de la revisión pasada; para el caso del PEI este indicador no demuestra en su totalidad la capacidad del administrador de generar retornos competitivos frente a la rentabilidad esperada del vehículo ya que cada año ha venido ajustando dicho objetivo.

Pasivo del portafolio y liquidez del portafolio: En los próximos 12 meses, a pesar de las condiciones macroeconómicas adversas, estimamos que el vehículo continuará cumpliendo con sus obligaciones financieras sin generar mayores presiones de liquidez en su portafolio.

Durante 2022, el número de inversionistas se incrementó 15% frente al 2021, cerrando el año con un total de 5,407 inversionistas. Los fondos de pensiones junto con las personas naturales y jurídicas continúan siendo los mayores inversionistas del vehículo con una participación del 61.64% y 24.31% respectivamente y registran una leve variación negativa de 200 puntos básicos en los fondos de pensiones frente a 2021.

En revisiones anteriores mencionamos que en la medida en que se realizaran nuevas emisiones de tramos la diversificación por adherentes aumentaría. Sin embargo, teniendo en cuenta la disminución del valor de los títulos en el mercado secundario y las condiciones macroeconómicas actuales, consideramos que esta fuente de financiación se encuentra limitada. En consecuencia, la diversificación por inversionistas podría estancarse y podría implicar un mayor costo de financiamiento. Lo anterior presionaría aún más la rentabilidad del vehículo, en especial la del flujo de caja.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Pese a la recuperación de los resultados operacionales del PEI durante 2022, junto con la expectativa del aumento de los ingresos favorecidos por su indexación a la inflación, se mantiene los descuentos en las cotizaciones con respecto a su valor en libros. En el mercado secundario los TEIS transaron con un rango de precios promedio entre 28% y 32%. El precio promedio del título en el mes de diciembre fue de 28.9% sobre el valor patrimonial y se transó un volumen aproximado de COP137,640 millones en 2022 siendo así el menor registro de los últimos cinco años.

Desde 2019, PEI no ha realizado nuevas emisiones de tramos o de bonos debido las condiciones de mercado. Al cierre de 2022 el nivel de endeudamiento aumentó 14% anual (COP3.1 billones, incluyendo bonos y *leasing* financieros), de los cuales el 80% es deuda de largo plazo y el 20% deuda de corto plazo. El costo financiero de dicha deuda incrementó a 10.94% anual desde un 5.35% observado en 2021. El nivel de apalancamiento neto del vehículo fue de 7.64x (veces) menor al del 2021 de 8.64x. 2023 es un año retador para el PEI debido al incremento de su costo de endeudamiento y a un mayor nivel de deuda frente a otros portafolios de la industria; sin embargo, ponderamos favorablemente la gestión del administrador por diversificar sus fuentes de financiamiento.

Gestión del administrador: La estructura adecuada para el manejo de riesgos y la amplia experiencia de los administradores son factores diferenciadores que derivan en una sólida gestión en la administración del PEI.

PEI Asset Management cuenta con una estructura organizacional robusta que busca aplicar los mejores estándares del mercado en sus operaciones diarias. Destacamos favorablemente los estándares de gobierno corporativo de la sociedad administradora, la cual cuenta con manuales debidamente documentados que cubren las particularidades de cada una de sus líneas de negocio.

Cuenta con una estructura organizacional que soporta adecuadamente su operación, la cual le permite identificar y evaluar los riesgos a los que está expuesto el negocio, analizar oportunidades de inversión y contar con la documentación y generación de reportes para los comités de seguimiento y su inversionista. Los órganos de gobierno del compartimento los integra una asamblea y un comité de inversiones.

Riesgo de crédito y de contraparte

La administración de riesgo de crédito en la gestión del patrimonio autónomo comprende múltiples mecanismos con el objeto de evaluar la calidad crediticia de sus arrendatarios y terceros involucrados en la operación. Esta evaluación se efectúa mediante un modelo de calificación desarrollado internamente, a través del cual se da seguimiento permanente a los factores fundamentales de cada uno de ellos y poder así generar alertas tempranas.

La cartera del PEI tiene un largo historial de resiliencia a través de los ciclos económicos y políticos debido a una base de arrendatarios diversificada y un relacionamiento cercano con los mismos. Para 2022, la cartera neta sobre ingresos operacionales fue de 0.43% por COP2,616 millones y que está en niveles mínimos históricos.

Riesgo de mercado

Consideramos que 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 gobierno

corporativo sólido y un equipo gerencial con un amplio conocimiento del mercado inmobiliario que ha desarrollado procedimientos claros para adquirir 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. Estas incorporan 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 se mitiga a través de comités operativos y técnicos recurrentes. Los comités operativos y técnicos se reúnen periódicamente para analizar los resultados financieros del vehículo, evaluar y ejecutar acciones pertinentes con el fin de mantenerse alineados a su estrategia y objetivos planteados frente a rentabilidad y gestión de sus activos inmobiliarios.

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, gestión de recaudo de los cánones de arrendamiento y facturación a través de la fiduciaria como vocera del patrimonio autónomo. Sin embargo, para los centros comerciales, donde la carga operativa aumenta debido al gran número de contratos de arrendamiento que tienen, emplea contratos de mandato para tercerizar los procesos anteriores. 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.

PEI continúa incursionado en proyectos BTS que contribuyen a mejorar los niveles de rentabilidad por la duración de más de 10 años de los contratos de arrendamiento. Según el administrador inmobiliario, ha estructurado esquemas que mitigan los riesgos derivados de la compra de activos no estabilizados. Estos mecanismos incluyen un proceso de selección adecuado 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.

Contingencias

Según información del calificado, a diciembre de 2022 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).

III. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

- Mantener la estructura organizacional de PEI Asset Management y la continuidad en 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:

- La disminución significativa y sostenida del exceso de retornos frente a sus pares en el mercado.
- Cambios significativos y sostenidos en la diversificación del portafolio de activos inmobiliarios por ubicación geográfica, tipo de activo o arrendatario y deterioro significativo en las métricas propias del negocio inmobiliario.
- Los incrementos en la vacancia física y económica de forma sostenida por encima de nuestras proyecciones.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Eficacia en la gestión de portafolios
Número de acta	2302
Fecha del comité	24 de marzo de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	PEI Asset Management S. A. S
Miembros del comité	María Carolina Barón
	María Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión periódica Mar./22: G aaa
 Revisión periódica Mar./21: G aaa
 Calificación inicial Dic./06: G a

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. Sociedad Calificadora de Valores.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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. Sociedad Calificadora de Valores 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 y no auditados a diciembre del 2022.

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](#).

IV. FICHA TÉCNICA

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

CALIFICACIÓN EFICIENCIA DE GESTIÓN DE PORTAFOLIO PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Calificación:

G aaa

Contactos:

Angela Patricia Castañeda Sanabria
María Carolina Barón Buitrago

angela.castaneda@spglobal.com
maria.baron@spglobal.com

Administrador Inmobiliario:
Agente de Manejo:
Fecha última calificación:
Seguimiento a:

Pei Asset Management S.A.S
Fiduciaria Corficolombiana S.A.
25 de marzo de 2022
31 de diciembre de 2022

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 pesos COP:	31 de diciembre de 2022	124,048
Crecimiento Anual del valor del título		12.9%
Crecimiento Semestral del valor del título		6.19%
Volatilidad anual del valor del título 1/		0.1%
Volatilidad semestral del valor del título 1/		0.05%

Gráfico 1. Valor del título (antes del split) y valor de la unidad

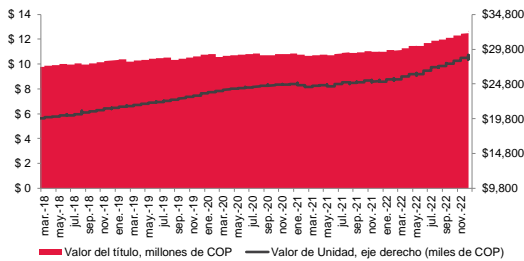


Tabla 1. Desempeño Financiero

VEHICULO DE INVERSIÓN	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio 1/	11.56%	11.62%	11.66%
Volatilidad	0.07%	0.05%	0.03%
BENCHMARK	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio Pares 3/	10.14%	10.22%	10.22%
Volatilidad	0.12%	0.03%	0.03%

Tabla 2. Retornos ajustados por nivel de riesgo

	Desde inicio de operaciones		Jul. 2022 – Dic. 2022		Ene. 2022 – Dic. 2022	
	PEI vs. Pares + 7%	PEI vs. IPC + 7%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC + 7%	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC + 7%
Information Ratio /4	0.39	0.23	42.44	-1.56	14.27	-0.59
Beta /5	2.10	0.04	0.71	0.35	0.91	1.60
Correlación con rent. objetivo /6	94%	75%	71%	19%	54%	77%

Gráfico 2. Rentabilidad E.A. promedio mensual desde inicio de operaciones vs Benchmark 2/

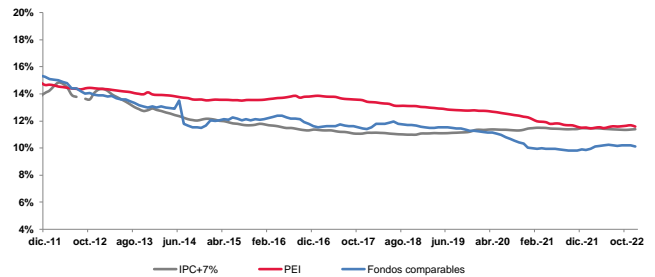


Tabla 3. Concentración en los Cinco Mayores Arrendatarios (promedio anual)

Arrendatario	2018	2019	2020	2021	2022
Primero	14.3%	10.5%	10.4%	9.7%	7.3%
Segundo	6.2%	4.2%	4.6%	4.3%	3.5%
Tercero	5.7%	3.9%	4.2%	3.0%	3.3%
Cuarto	4.9%	3.4%	3.2%	2.9%	2.8%
Quinto	4.9%	2.9%	3.0%	2.8%	2.4%
Total	35.92%	24.82%	25.37%	22.70%	19.18%

Tabla 4. Vacancia física

	2020	2021	2022
Comercio	9.8%	7.8%	6.1%
Logística	4.2%	3.0%	3.5%
Corporativo	12.2%	10.3%	8.5%

1/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor del fondo para el periodo mencionado.

2/ Rentabilidad anual desde el inicio de las operaciones

3/ Grupo comparable establecido por BRC Ratings - S&P Global S. A. SCV de características similares en el mercado.

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 fondo y la rentabilidad objetivo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos realizados BRC Ratings - S&P Global S. A. SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global 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.

CALIFICACIÓN EFICIENCIA DE GESTIÓN DE PORTAFOLIO
PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Calificación:

G aaa

Contactos:
 Ángela Patricia Castañeda Sanabria
 María Carolina Barón Buitrago

angela.castaneda@spgobal.com
maria.baron@spgobal.com

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

Pei Asset Management S.A.S
 Fiduciaria Corficolombiana S.A.
 25 de marzo de 2022
 31 de diciembre de 2022

Gráfico 3. Composición por tipo de activo (según nivel de ingresos)

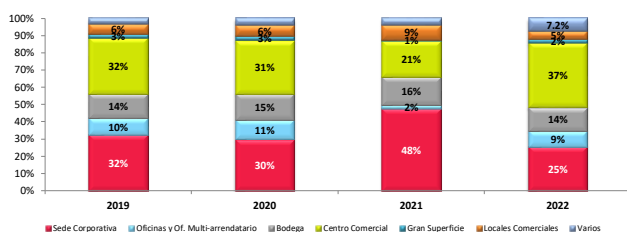


Gráfico 6. Composición por arrendatario

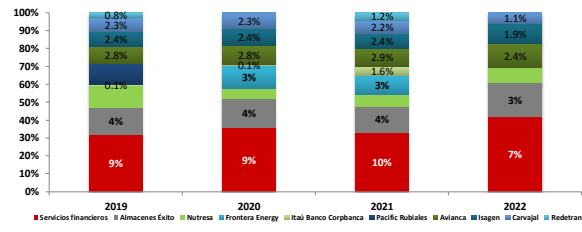


Gráfico 4. Composición por ubicación

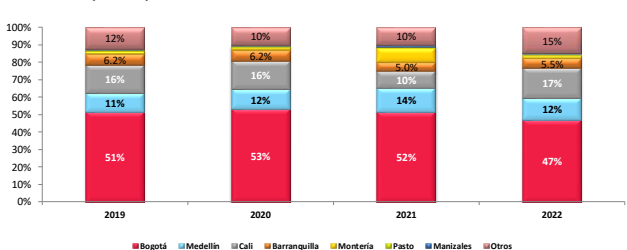


Gráfico 7. Composición por tipo inversionista

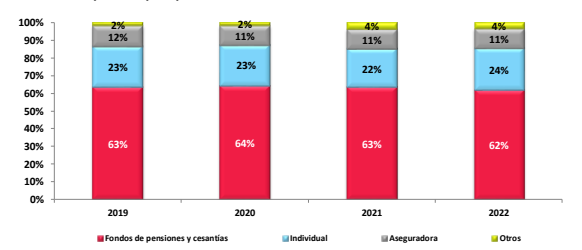


Gráfico 5. Margen Ebitda y Margen NOI 6/

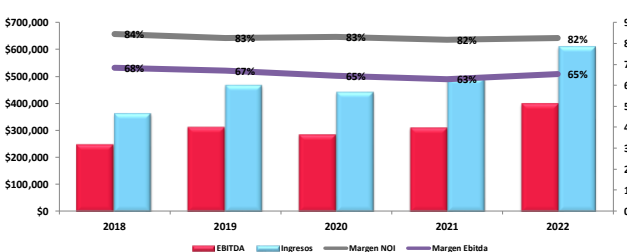
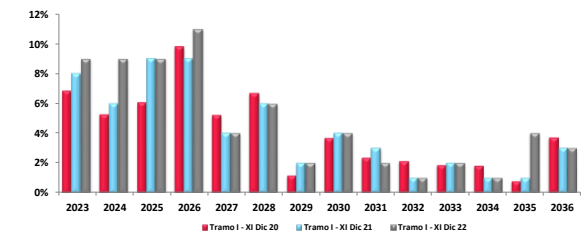


Gráfico 8. Distribución de vencimiento de contratos



6) El margen NOI (ingreso operativo neto por sus siglas en inglés) se calcula como: (Ingresos por arrendamientos menos gastos operativos)/ valor del activo inmobiliario

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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.