

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:

Juan Camilo Córdoba Pérez
juan.camilo.cordoba@spglobal.com
María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@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: 500,000 millones Serie C3: COP116,005 millones Serie C10: COP209,426 millones Serie C25: COP174,569 millones
Plazos de redención	C3: 3 años 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 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
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.

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

	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 a 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
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.

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 COP1.5 billones del Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias. Retiramos la perspectiva negativa a la calificación de deuda de largo plazo.
- Las novaciones realizadas sobre los vencimientos en 2023 e inicios de 2024 mejoran el perfil de amortizaciones desde la perspectiva de liquidez, lo que fundamenta el retiro de la perspectiva negativa. Sin embargo, daremos seguimiento a futuros procesos de reperfilamiento de deuda y su impacto en el perfil crediticio del vehículo.
- El nivel de apalancamiento (medido como deuda neta a EBITDA) fue de 6.2x (veces) al cierre de 2023, que es menor al 7.2x observado en 2022. Nuestro escenario base muestra una mejora en dicho indicador hacia 4.7x en 2026, en caso de mantener una dinámica favorable en la generación de EBITDA y continuidad de una política prudente en términos de endeudamiento. No estamos considerando dentro de este cálculo posibles desinversiones o emisiones nuevas de títulos que están, de nuevo, dentro de las alternativas que podrían utilizarse en los próximos tres 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

- La confirmación de la calificación de los bonos considera la fuerte posición de negocio que mantiene el vehículo emisor, producto de la implementación de una estrategia clara y consistente.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 12 de abril de 2024.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 (en adelante PEI). Además, retiró la perspectiva negativa de la calificación de deuda de largo plazo.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La confirmación de la calificación considera la fuerte posición de negocio del emisor, Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias, que se refleja en el tamaño de su portafolio, la calidad de sus activos y sus niveles adecuados de diversificación geográfica y por arrendatario. Esta posición competitiva se ha traducido en un incremento sostenido de sus ingresos y de su EBITDA, y le brindó resiliencia al vehículo en escenarios macroeconómicos adversos. Además, ha demostrado un acceso eficiente al sector bancario a través de novaciones que han derivado en escenarios de liquidez más adecuados respecto a la revisión pasada.

Sumado a lo anterior, los cambios en la estructura de remuneración del administrador inmobiliario beneficiaron la rentabilidad del vehículo. El margen EBITDA pasó a 70.9% a cierre de 2023 desde 65.5% un año antes. A lo anterior, sumamos los resultados operacionales del vehículo reflejados en menores tasas de vacancia e incremento en la generación de ingresos lo que respalda el retiro de la perspectiva negativa.

Desde la última revisión, el PEI realizó procesos de novación de sus obligaciones vigentes bajo condiciones favorables en tasas y plazos. Esto tuvo como resultado un perfil de liquidez menos ajustado respecto a lo observado un año antes. Ponderamos positivamente el acceso al sector bancario y a diferentes alternativas de financiación, lo que se incorpora en el nivel de calificación actual. Sin embargo, daremos seguimiento a futuros procesos de reperfilamiento de la deuda y su impacto en el perfil crediticio del vehículo.

El nivel de apalancamiento (medido como deuda neta / EBITDA) a cierre de 2023 fue de 6.2x, inferior a nuestras proyecciones (7.5x) y al indicador un año antes (7.2x). El factor principal que influyó en este comportamiento fue el crecimiento del EBITDA en 24.9% año a año, que generó COP498,888 millones desde COP399,318 millones de 2022. Lo anterior, producto del ajuste en los cánones de arrendamiento incorporando los niveles de inflación observada en los últimos años. Además, el incremento de los ingresos variables producto de la buena dinámica en los comercios y un mejor desempeño de colocación de activos que se tradujeron en niveles de vacancia física de 4.3% y económica de 6.0%, cifras inferiores al promedio observado los últimos tres años.

Bajo nuestro actual escenario de proyección, entre 2024 y 2026 el EBITDA del PEI crecería alrededor del 6% anualmente. Lo anterior, sin considerar adquisiciones o desinversiones relevantes en el portafolio, y manteniendo tasas de vacancia física alrededor el objetivo del largo plazo del vehículo (5%).

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

En este orden de ideas, estimamos un apalancamiento máximo de 5.8x en 2024, incorporando las nuevas limitantes a la solicitud de nuevo endeudamiento para adquisiciones de activos que se aprobó en la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas en diciembre de 2023, y la relación del valor del crédito al de la garantía (LTV, por sus siglas en inglés para *loan to value*) objetivo en el largo plazo. Proyectamos que el indicador mantendría una tendencia decreciente hasta estar cerca de 5x, lo que se mantiene en línea con la calificación asignada. La proyección considera la generación de EBITDA del escenario base y un nivel de deuda en torno a COP3.2 billones. Ante la volatilidad macroeconómica cobrará relevancia la continuidad de la política prudente de endeudamiento y el control de costos y gastos por parte del vehículo.

Al igual que en las revisiones anteriores, nuestro escenario base no incluye ningún tipo de emisión de títulos participativos (calificados i AAA), dado el actual escenario económico adverso y la decisión del gestor de no realizar la emisión hasta tanto no se tengan condiciones de mercado favorables.

IV. LIQUIDEZ

Con el fin de estimar la posición de liquidez del vehículo, llevamos a cabo un ejercicio de fuentes y usos, cuyos resultados muestran una relación ajustada de liquidez (1x), dado el costo de la deuda. Estos resultados también evidencian la dependencia del vehículo de las negociaciones de deuda, especialmente los vencimientos en 2025, aspecto que limita la calificación. Si bien identificamos un riesgo de liquidez, consideramos que existen algunos factores que lo mitigan:

- Los rendimientos que paga a los inversionistas están sujetos a que el vehículo cumpla sus demás obligaciones. Esta condición le brinda flexibilidad para utilizar estos recursos en otros asuntos que considere prioritarios.
- El vehículo inició una estrategia de desinversión exitosa en 2023, recursos que pueden ser utilizados para: (i) distribución a los inversionistas, (ii) reinversión en activos inmobiliarios que cumplan los lineamientos de la política de inversión y (iii) el pago de sus obligaciones financieras. Daremos seguimiento al impacto que tenga la decisión del uso de estos recursos sobre el perfil de vencimientos del vehículo, y el efecto en nuestros ejercicios de liquidez.
- El PEI cuenta con amplia experiencia en la emisión de títulos participativos y los inversionistas un alto interés en este tipo de activos.
- Aunque las potenciales inversiones del PEI eventualmente cuentan con un documento vinculante, el vehículo tiene flexibilidad para aplazar las inversiones en la medida en que el proyecto no cumpla las condiciones especificadas, cláusulas de suspensión, y si es el caso, anticipos que están vinculados al avance de obra, entre otros.
- El PEI ha mantenido buenas relaciones con el sistema financiero, el mercado de capitales y cuenta con cupos aprobados por COP1.3 billones, que podría utilizar en caso de ser necesario.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- Reducciones sostenidas de la relación deuda neta / EBITDA a 4x.
- Sostenibilidad de los indicadores de liquidez por encima de 1.3x para los próximos 2 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

- El mantenimiento en los siguientes dos años de una relación deuda neta /EBITDA superior a 8x.
- El 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.
- Desviaciones en las políticas y decisiones de endeudamiento desde nuestro escenario base.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El Patrimonio Estrategias Inmobiliarias - PEI es un vehículo de inversión que compra 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 2023, el vehículo tenía COP9.3 billones de activos administrados (AUM por sus siglas en inglés), 150 activos y un área arrendable de 1,146,696 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

El PIB del sector de edificaciones cayó 1,0% en el último trimestre del año, explicado por el segmento residencial, parcialmente contrarrestado por el no residencial. Los indicadores líderes del sector continúan en terreno negativo. Las licencias de construcción registraron una disminución en las categorías logístico (31.7%), comercio (21.0%) y oficinas (9.8%). Las iniciaciones y las ventas siguen por debajo de los niveles observados en el primer semestre de 2022. Sin embargo, los costos de la construcción parecen haberse corregido desde febrero de 2023 cuando registraron un pico; no obstante, tanto los lanzamientos de vivienda como la viabilidad de los proyectos sigue muy golpeada.

Las tasas de vacancia han disminuido, convergiendo paulatinamente a los niveles prepandemia en comercial y corporativo, con una leve mejoría en el segmento logístico. Por su parte, en el segmento corporativo, la construcción sostenible y la provisión de instalaciones de alta calidad han impulsado la creación de nuevos espacios pese a los rezagos post pandémicos del trabajo remoto. A lo largo de 2023 las compañías han demostrado interés en retornar a los espacios de trabajo físicos tanto en modalidad híbrida como 100% presencial, lo que a su vez se traduce en una disminución en la vacancia física del mercado, pasando de 10.6% en 2022 a 8.8% en 2023.

Por otro lado, el mercado de espacios logísticos e industriales mantiene su mayor concentración en ciudades principales como Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla. No obstante, durante 2023 se presentó una tendencia de ubicar espacios logísticos y desarrollos industriales en ciudades secundarias como Pereira,

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

Bucaramanga, Ibagué entre otras. Esta tendencia se presenta debido a la baja disposición de bodegas construidas en ciudades principales y al alto costo de desarrollo de construcciones a la medida.

Por último, pese a un escenario macroeconómico adverso, el sector comercio tuvo un comportamiento estable a lo largo del año. La vacancia física en ciudades como Barranquilla, Cali, Medellín y Bogotá ha registrado cifras inferiores a las de 2019, acompañada de un aumento en la demanda por marcas multinacionales en nichos como deportes y artículos para el hogar las cuales buscan expansión y consolidación luego de la contracción que causó la pandemia. Por el lado de la oferta, la construcción de centros comerciales ha disminuido drásticamente; 2023 será el cuarto año consecutivo en que se construyen dos centros comerciales por año, cifra que está muy por debajo de la razón de 8.9 desde 1999.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo y corto plazo
Número de acta	2523
Fecha del comité	12 de abril de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
Miembros del comité	María Carolina Barón
	María Soledad Mosquera
	Andrés Marthá

Historia de la calificación

Revisión periódica Abr./23: AA+ Perspectiva Negativa / BRC 1+
Revisión periódica Abr./22: AA+ / 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.

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

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

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.
