

Reporte de calificación

PROGRAMA DE TÍTULOS
PARTICIPATIVOS PATRIMONIO
AUTÓNOMO ESTRATEGIAS
INMOBILIARIAS (PEI) administrado
por PEI Asset Management S.A.S.

Contactos:

Lina Vélez Ramírez

lina.velez@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S.

REVISIÓN EXTRAORDINARIA			
Títulos de Participación Inmobiliaria		Calificación i AAA	
Cifras al 31 de diciembre de 2024:		Historia de la calificación:	
Activos bajo administración:	COP 9.72 billones	Revisión periódica Mar./25:	i AAA
Valor total del Programa:	COP 5.0 billones	Revisión periódica Mar./24:	i AAA
Valor total colocado:	COP 3.7 billones.	Revisión periódica Mar./23:	i AAA
Grupo de activos que componen el PEI:	161	Calificación inicial Dic./06:	i AA+
Rentabilidad anual 2024:	8.58% E.A.		

Introducción

A diferencia de un instrumento de deuda, las titularizaciones de títulos participativos respaldadas por inmuebles no se comprometen al pago de capitales ni de intereses, de ahí que exista una escala particular para este tipo de instrumentos (i-calificación otorgada). Este tipo de emisiones se hace a través de vehículos de inversión que desarrollan, compran y administran activos inmobiliarios y arriendan el espacio a inquilinos que posteriormente pagan una renta. Una vez cubiertos los gastos y obligaciones del vehículo, se reparte entre sus inversionistas 100% de su flujo de caja distribuible a manera de rendimientos. Adicionalmente, el retorno de estos vehículos incluye el valor de la apreciación comercial de los inmuebles.

La calificación de títulos de participación inmobiliaria es una evaluación sobre la probabilidad de que el vehículo pueda generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital de los inversionistas en el largo plazo. De esta manera, el análisis se centra en los factores que determinan la estabilidad financiera y operativa del vehículo, principalmente, los flujos de arrendamientos, la valorización de las propiedades y la capacidad del administrador y de las otras partes relacionadas para cumplir los lineamientos del prospecto de colocación.

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de títulos de participación inmobiliaria de i AAA del Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) Administrado por PEI Asset Management S.A.S.

**PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS
INMOBILIARIAS (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S.**

- Esta revisión extraordinaria incluye la emisión del Tramo XII por \$500.000 millones de pesos colombianos (COP), que está asociada con seis activos con un valor comercial que totaliza COP730,211 millones.
- La decisión se deriva de la capacidad del portafolio de cumplir con la rentabilidad estimada y de recuperar el capital invertido en el largo plazo, incluso ante escenarios de estrés que puedan impactar el flujo de caja distribuible.
- La calificación también incorpora la diversificación adecuada y la calidad de activos que respaldan los títulos inmobiliarios. Esto se refleja en un crecimiento estable del flujo de caja y una valorización constante de los activos.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 8 de abril de 2025. El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A., en revisión extraordinaria, confirmó la calificación de títulos de participación inmobiliaria de i AAA del Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S. que incluye la emisión de los títulos participativos del duodécimo tramo.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Nuestra evaluación de la calificación de los títulos participativos se fundamenta en el análisis de dos factores principales: la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y la capacidad de recuperar el capital invertido por los inversionistas. Consideramos que el desempeño favorable de estas variables, junto con los resultados operativos del vehículo, la calidad de los activos y la diversificación geográfica y por categorías del portafolio, refuerzan la solidez de la inversión y justifican su consistencia dentro de la categoría escala más alta (i AAA).

Esta revisión extraordinaria se centra en el análisis del tramo XII de su programa de títulos participativos, por COP500,000 millones, que se prevé emitir en el primer semestre de 2025. Los recursos obtenidos se destinarán a la amortización de la deuda existente. Esta estrategia no solo permitirá reducir la relación de endeudamiento a activos (LTV, por siglas en inglés para *loan to value*) a aproximadamente 28%, desde el 33% al cierre de 2024, sino que también optimizará el costo financiero del PEI, lo que contribuirá a mejorar su posición financiera general.

**PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS
INMOBILIARIAS (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S.**

Tabla 1 – Inmuebles incluidos en el tramo XII (en millones de COP)

Inmueble	Tipo de inmueble	Ubicación	Valor última Valorización	Fecha último avalúo
Hotel Calablanca	Hotel	Cartagena	195,478	12/23/2024
Torre Alianza Bogotá	Oficinas Multi-arrendatario	Bogotá	106,794	11/26/2024
Rivana	Oficinas Multi-arrendatario	Medellín	168,567	12/20/2024
Nutresa Cartagena	Centro de Distribución	Cartagena	62,6778	3/21/2024
Sanitas Tequendama	Centro Médico	Cali	33,465	3/22/2024
City U	Residencia universitaria	Bogotá	163,230	12/27/2024

A continuación, se presentan las principales características de los activos incluidos en el Tramo XII:

- Diversificación geográfica por cánones de arrendamiento proyectados a 2025: Cartagena 39.2%, Bogotá 34.3%, seguida por Medellín y Cali con 21.9% y 4.6% respectivamente.
- Valor total de los últimos avalúos: COP 730,211 millones.
- Excluyendo Calablanca, los contratos de arrendamiento de los activos tienen una duración promedio poderada por cánones de arrendamiento de 6.86 años.
- Se estima que los activos inmobiliarios del duodécimo tramo generen una renta anual superior a los COP 65,266 millones en 2025.

En nuestra opinión, la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital continúa siendo sumamente alta, lo cual es consistente con la definición de la calificación i AAA. Esto se evidencia en la recuperación en el rendimiento por dividendo (*Dividend Yield*) del último año, con un incremento del 115.5% (COP136,095 millones) frente al año inmediatamente anterior.

Históricamente, hemos considerado que las titularizaciones tienen un efecto positivo sobre los niveles de endeudamiento proyectados. La emisión del Tramo XII resultará en una reducción del 5% en la deuda general proyectada para 2025, disminuyendo del 33% del 2024 al 28%. Sin embargo, es importante destacar que desde la última titularización, se han producido cambios importantes en la dinámica de negociación de los títulos, incluyendo la migración al mercado de renta variable. Esto, sumado a diversas condiciones de mercado como la pandemia por COVID-19, las altas tasas de interés e inflación, han contribuido a que el título se transe con un descuento promedio ponderado de 48.8% en los últimos doce meses, alcanzando un precio de COP70,500 al 3 abril de 2025.

Es importante mencionar que, todos los títulos emitidos, independientemente del tramo, están respaldados por la totalidad de los activos del Patrimonio Autónomo y participan a prorrata en los derechos, independientemente de las circunstancias que puedan afectar a los activos o al Patrimonio Autónomo. Lo anterior incluye variaciones en arrendamientos, cumplimiento de contratos, costos asociados, ventas de activos, y riesgos regulatorios, entre otros. En lo que respecta a la asignación de precios, el Comité Asesor es el encargado de este proceso, conforme a lo establecido en el prospecto. Para ello, evalúa diversos aspectos, como el valor de los activos inmobiliarios y otros activos del Patrimonio Autónomo, las

PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S.

proyecciones de ingresos futuros de los contratos de arrendamiento vigentes, los activos inmobiliarios que se adquirirán con los fondos de la nueva emisión, así como las condiciones del mercado y la demanda de los inversionistas.

En cuanto a los resultados de 2024, el PEI reportó ingresos operacionales de COP 772,712 millones, lo que representa un crecimiento del 9.8% respecto a 2023, impulsado principalmente por el ajuste de rentas atadas al IPC. La utilidad operacional (NOI) alcanzó COP 641,704 millones, con un margen del 83.0%. Además, el EBITDA creció a COP 548,499 millones desde COP 498,890 millones, manteniendo márgenes del 71.0%. Sin embargo, la vacancia física aumentó a 5.52%, superando el 4.33% del año anterior, principalmente debido al incremento en el segmento corporativo. Finalmente, es importante resaltar la reducción de 359 puntos básicos en el costo financiero, que pasó del 14.1% a cierre de 2023 al 10.5% en 2024, lo que permitió un incremento del 115.5% en el flujo de caja distribuible en comparación con 2023.

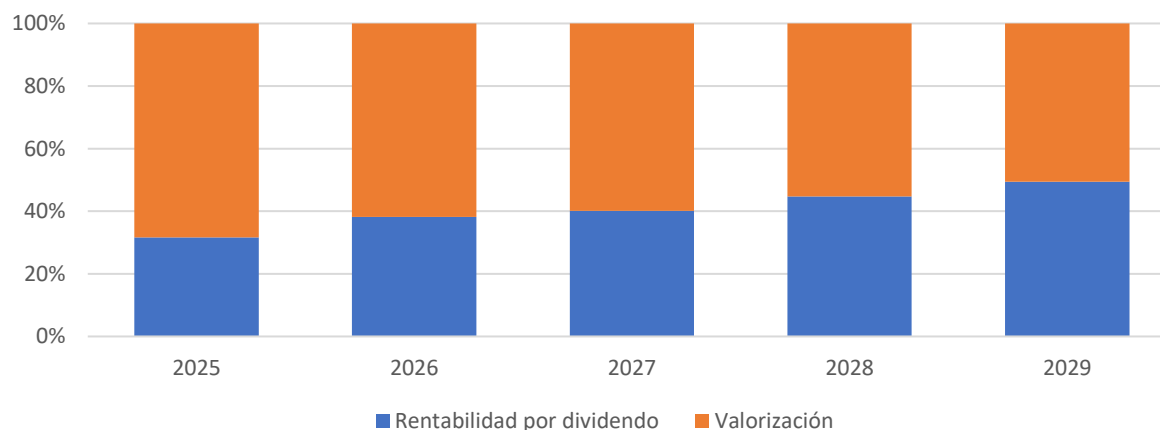
Para un mayor detalle de los resultados del vehículo a cierre de 2024, referirse al documento de Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S., calificado en i AAA, publicado en www.brc.com.co.

Rentabilidad

En nuestra opinión, se espera que la rentabilidad por flujo de caja para 2025 alcance aproximadamente el 3.88% tras la emisión del duodécimo tramo de títulos participativos, de acuerdo con nuestros supuestos macroeconómicos de S&P Global Ratings para Colombia. Asimismo, prevemos una recuperación gradual que podría llevar la rentabilidad por flujo de caja a niveles cercanos al 5% para 2029.

Gráfico 1

Proyecciones de rentabilidad por valorización y rentabilidad por dividendo



Elaboración: BRC Ratings – S&P Global

IV. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a mantener la calificación

- El uso de los recursos recaudados por la emisión de títulos para el pago de la deuda.
- La generación de rendimientos distribuibles estables y la conservación del capital de los inversionistas.
- El cumplimiento tanto del plan de adquisiciones como de sus proyecciones financieras.
- La constante valorización de los activos por encima del IPC observado.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro del flujo de caja del PEI por cualquier factor asociado con el decrecimiento de los ingresos o el crecimiento de los gastos, que afecte la distribución de rendimientos a los tenedores de los títulos participativos de manera consistente.
- Niveles de endeudamiento superiores a los límites establecidos.
- Un aumento constante en la volatilidad del flujo de caja generado por el portafolio, acompañado de una reducción de la rentabilidad por dividendo pagada a los inversionistas.

V. DEFINICIÓN Y ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

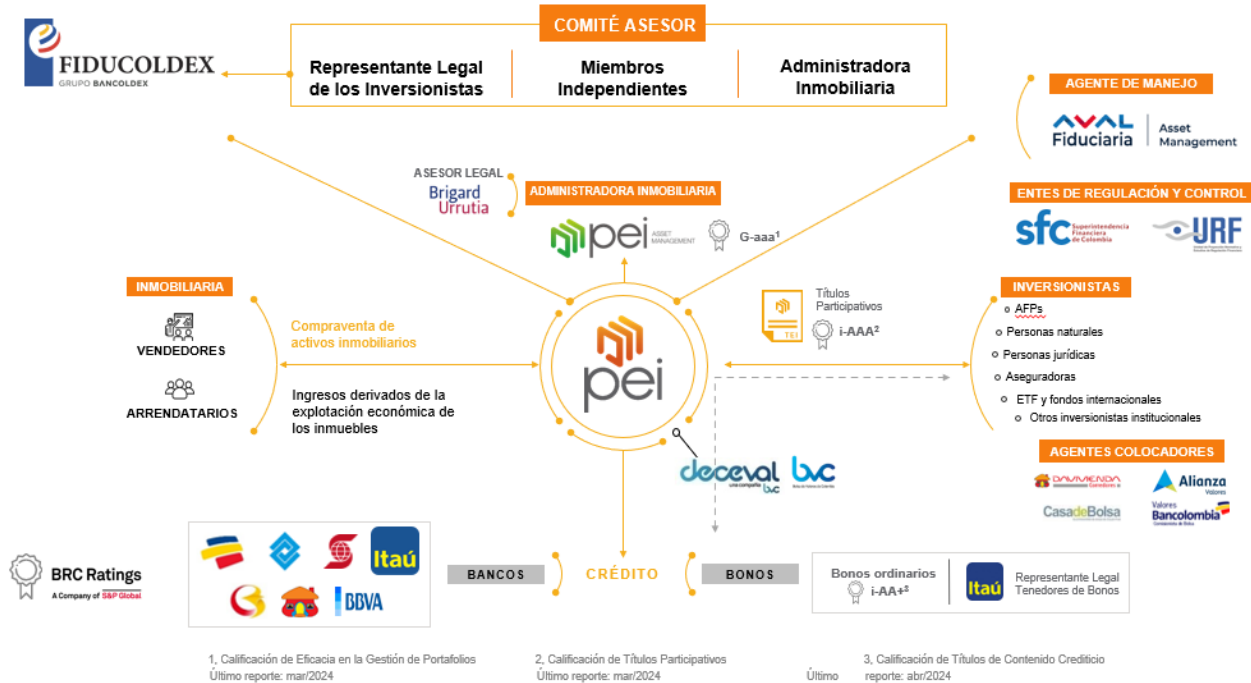
La consecución de los recursos para la constitución del Patrimonio Estrategias Inmobiliarias se inicia con la emisión de títulos respaldados por los derechos y las obligaciones de los contratos de promesa de compraventa de los activos inmobiliarios previamente firmados con los propietarios de los bienes. Todas las adquisiciones de patrimonio autónomo requieren la autorización del Comité Asesor. Esto incluye tanto propiedades arrendadas como aquellas que no se encuentren arrendadas, condición que busca garantizar la estabilidad de los ingresos una vez que se haya realizado la inversión en el activo.

Con los recursos provenientes de la emisión se ejecutan los contratos de compraventa y los activos pasan a ser propiedad del patrimonio autónomo. Dichos inmuebles constituyen el portafolio de inversiones que conforma el PEI, y los administra por un operador profesional, que se encarga de todos los procesos de mantenimiento y el funcionamiento de las instalaciones (vigilancia, aseo, administración, entre otros).

Con la titularidad de los bienes, el patrimonio autónomo recibe como principal ingreso las rentas de las mencionadas propiedades, las cuales se convertirán, luego de cancelar todos los costos y gastos de emisión, administración y operación, en la parte principal de los rendimientos distribuibles que, a su vez, junto con la valorización o la desvalorización de los activos, determinarán la rentabilidad de los inversionistas.

PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S.

Gráfico 2
Esquema de la titularización



Fuente: PEI

VI. CONTINGENCIAS

Según información del calificado, a diciembre de 2024 no tenía procesos jurídicos que pudieran afectar su posición patrimonial.

VII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Títulos de participación inmobiliaria
Número de acta	2728
Fecha del comité	8 de abril de 2025
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Administrador	PEI Asset Management S.A.S.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martinez
	Edgar Mauricio Robles Cifuentes

**PROGRAMA DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS
INMOBILIARIAS (PEI) administrado por PEI Asset Management S.A.S.**

Historia de la calificación

Revisión periódica Marzo/25: i AAA
Revisión periódica Marzo/24: i AAA
Calificación inicial Diciembre/06: i 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 y no auditados a diciembre del 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](#).

VIII. 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.
