

Colombia

Reporte de calificación

Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) Administrado por PEI Asset Management S.A.S.

Contactos analíticos

Fecha de publicación: 21 de mayo de 2026

María Soledad Mosquera Ramírez

Bogotá
maria.mosquera
@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

Bogotá
maria.baron
@spglobal.com

José Ricardo Herrera Hennessey

Bogotá
jose.ricardo
@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

Bogotá
andres.martha
@spglobal.com

Calificación de Títulos de participación
inmobiliaria en Escala Nacional de Colombia

i AAA/Estable

Acción de calificación

BRC Ratings S&P Global modificó su metodología de calificación de títulos de participación inmobiliaria el 19 de mayo de 2026 y las definiciones de Calificaciones el 30 de marzo de 2026. Resultado de lo anterior, confirmamos la calificación del Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) Administrado Por PEI Asset Management S.A.S.

Fundamento

Nuestra evaluación de la calificación del Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) 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, continúan respaldando la solidez de la inversión y su permanencia dentro de la categoría escala más alta.

En cuanto al rendimiento de los títulos, esperamos que en el corto plazo se mantenga la recuperación en la rentabilidad por flujo de caja del vehículo, principalmente por la reducción en

el nivel de apalancamiento a un LTV de 28.3% en diciembre de 2025 desde 33.3% a cierre de 2024, tras la emisión del duodécimo tramo en septiembre de 2025 por COP500,000 millones. Si bien estimamos un aumento en el gasto financiero neto debido a condiciones macroeconómicas y el ciclo alcista actual del Banco de la República, consideramos que este impacto será mitigado por una mayor generación operativa del portafolio y una menor presión en los pagos asociados al servicio de la deuda.

El segundo factor que considera la calificación de los títulos es la capacidad de recuperar el capital invertido por el inversionista. El tiempo de recuperación varía para los últimos tramos emitidos, dado que el aumento del número de títulos del vehículo reduce el flujo de caja nominal que recibe cada uno, especialmente en escenarios que presionan el flujo de caja distribuible. A pesar de esto, gracias a la indexación de los contratos de arrendamiento, la diversificación del portafolio y la valorización de los activos, consideramos que son factores que les permitirían a los inversionistas recuperar su capital invertido en el largo plazo.

Los títulos participativos no son una obligación crediticia, por lo que el PEI no tiene la imposición de cumplir con un monto o porcentaje de distribución a final de cada año. Además, el prospecto establece que los rendimientos proyectados no están garantizados, ya que dependerán del comportamiento del mercado inmobiliario y los activos del portafolio. Por lo tanto, la rentabilidad estimada puede variar sin que esto implique un incumplimiento del prospecto.

La generación operativa del vehículo continuó registrando una evolución favorable en 2025, respaldada por el crecimiento de los ingresos recurrentes y un aumento en el ingreso operativo neto (NOI por sus siglas en inglés para *net operating income*). A cierre de 2025, los ingresos operacionales totalizaron \$821,856 millones de pesos colombianos (COP), y el NOI alcanzó COP686,598 millones, lo que equivale a crecimientos de 6.4% y 7% respectivamente. Por su parte, el margen EBITDA se mantuvo relativamente estable con respecto a 2024 en 70.4% desde 71.0%, debido al incremento en la comisión del PEI, la cual está vinculada a los mejores resultados operativos del vehículo. Dichas cifras continúan reflejando una capacidad adecuada de generación de caja operativa respaldada por la calidad del portafolio y al ajuste de los cánones de arrendamiento en función de la inflación, lo cual esperamos que se mantenga en el mediano plazo.

La vacancia del portafolio registró un comportamiento mixto en 2025. La vacancia física aumentó a 6.78% desde 5.52% en 2024, mientras que la vacancia económica disminuyó levemente a 6.35% desde 6.48%, lo que indica que la menor ocupación durante el periodo tuvo un impacto reducido sobre los ingresos del vehículo. Por segmento, el mayor reto continúa siendo el corporativo, debido a una absorción más gradual de lo inicialmente previsto en los espacios del activo Atrio, aunque destacamos el avance de su ocupación de 58%, con cierres estratégicos en el área comercial y la estrategia de “Metros a la Cuatro”. Asimismo, el segmento logístico registró una terminación anticipada de contrato que presionó su vacancia al alza.

El comportamiento de la tasa de capitalización (*cap rate*) refleja la capacidad de generación de caja operativa por parte de los activos que componen el portafolio; este se mantuvo por encima del 6.9% en 2025, nivel que ha ido recuperándose paulatinamente desde 2021. Esta situación evidencia la fortaleza institucional del gestor, la diversificación adecuada de su portafolio frente a un horizonte de inversión de largo plazo.

La estrategia de optimización de la deuda continuó siendo un factor relevante para la mejora del flujo de caja distribuible. En este sentido, en 2025 la emisión del Tramo XII y su destinación al prepago de deuda, fortalecieron la flexibilidad financiera del vehículo y contribuyeron a una reducción adicional del servicio de deuda. El vehículo registró un mayor flujo de caja distribuible, incrementando un 65% con respecto a 2024, alcanzando los COP225,066 millones, pero levemente por debajo de lo causado antes de la pandemia, en 2019.

En nuestra opinión, la rentabilidad patrimonial por flujo de caja en 2026 llegará a niveles en torno a 3%, cercanos a su capacidad de distribución prepandemia. De esta forma, estimamos que la rentabilidad total del vehículo esté alrededor del 11% impulsada por la valorización de los activos y los ajustes por IPC en los contratos de arrendamiento, así como por la gestión del PEI. Consideramos que esta reducción en la rentabilidad a corto plazo no comprometerá la capacidad del vehículo para cumplir con su retorno estimado a largo plazo, ya que prevemos una recuperación gradual del flujo de caja en los próximos años. No obstante, factores macroeconómicos adversos, un nivel elevado de endeudamiento sostenido, una expansión agresiva de activos no estabilizados o resultados negativos en la valorización de los activos podrían modificar nuestra perspectiva y, por lo tanto, la calificación.

Portafolio de activos

El portafolio de activos inmobiliarios ha mantenido una alta calidad desde el inicio de sus operaciones, producto del robusto proceso que sigue el PEI en el momento de realizar sus inversiones y del conocimiento sobre el mercado inmobiliario en Colombia.

Como parte de la gestión del portafolio inmobiliario, en 2025 el PEI llevó a cabo dos desinversiones por un valor total cercano a los COP94,650 millones, representando menos de un 1% del portafolio. La desinversión más relevante hasta el momento ha sido la venta de Éxito Cedi Av68, que se concretó a un 32.1% por encima de su valor en libros. De esta forma, la mayoría de las transacciones se han realizado por encima de valor en libros o muy cercano a este, lo que refleja la capacidad del PEI para identificar oportunidades en el mercado.

El gestor está evaluando nuevas desinversiones. En este sentido, la venta del 51% del CC Plaza Central es una de las más relevantes dada la importante participación de este activo en los cánones de arrendamiento esperados para 2026. El calificado estima que los recursos obtenidos de las desinversiones los destinará preferentemente al prepago de deuda, priorizando la reducción del apalancamiento y el costo de la deuda en el contexto macroeconómico actual.

La diversificación geográfica se ha mantenido relativamente estable en los últimos tres años, con Bogotá representando el 46.4% de los cánones de arrendamiento, seguido por Cali, que ha incrementado su participación. Consideramos que esta distribución se mantendrá adecuada y dentro de los límites establecidos tanto en el prospecto como en nuestra metodología.

La atomización de arrendatarios también se mantiene dentro del límite del 20% de ingresos anuales. Ponderamos de forma positiva la estabilidad en la participación de los diez principales arrendatarios y su calidad crediticia.

Los activos bajo administración están clasificados como comercio, corporativo, logístico y especializados, con una composición que ha mantenido estable en los últimos tres años y dentro de los límites establecidos. Destacamos que los activos comerciales y corporativos concentran el 76.6% del valor total de la propiedad de inversión a cierre de 2025, pues son los sectores con mayor volatilidad histórica. Por lo tanto, condiciones de alta inflación persistentes o un bajo crecimiento económico podrían impactar la línea de ingresos por arrendamientos en los sectores a través de la vacancia.

Daremos seguimiento a la estrategia de gestión del portafolio inmobiliario y su impacto en los resultados operativos y financieros del vehículo en el mediano y largo plazo.

Administración del portafolio

El PEI fundamenta sus adquisiciones en un análisis detallado de las condiciones de los inmuebles, sus posibilidades de uso y su potencial de valorización. La alta calidad de los activos, junto con las constantes labores de mantenimiento realizadas por el administrador inmobiliario, ha mantenido la valorización de los activos. Durante 2025, el PEI ejecutó COP75,165 millones en capex, reparación y mantenimiento, ligeramente inferior a los COP78,129 millones de 2024. Para el periodo 2026-2029, la entidad pronostica que este gasto se ajuste en a aproximadamente COP100,000 millones en función de las inversiones en proyectos de redesarrollo.

La vacancia económica y física del portafolio se situó en 6.35% y 6.78%, respectivamente, con variaciones de -13 y +126 puntos básicos en comparación con el año anterior. Este nivel se atribuye principalmente al segmento corporativo y logístico. Este último especialmente tras la terminación anticipada de un contrato en Mosquera. Sin embargo, la reducción en la brecha entre vacancia económica y física, que pasó a 0.7% en 2025 desde 1.8% en 2024, sugiere una mejora en la gestión de activos, con una colocación de espacios con cánones de arrendamiento superiores al promedio. Se espera que esta tendencia continúe, impulsada por estrategias como "Metros a la Cuatro" y MExA, que buscan adaptarse mejor a las necesidades de los arrendatarios y reducir la vacancia.

La tasa de renovación de contratos se redujo a 87.8%, desde un promedio de 96 % en los últimos dos años. Cabe destacar que, de acuerdo con el administrador, esto se debe a una decisión estratégica más no a un deterioro en la capacidad de retención de sus arrendatarios; quitando este efecto, el nivel se mantiene cercano al 98.7%. Durante el año, se retiraron 184,692 m² y se colocaron 67,043 m², lo que indica una gestión activa del portafolio.

La evolución de la cartera neta se ha mantenido estable, representando un 0.47% de los ingresos totales en 2025, con un aumento de solo 2 puntos básicos. Prevemos que esta estabilidad continúe en los próximos años, respaldada por la calidad de los arrendatarios y la estrategia de estabilización del administrador, que incluye períodos de gracia y escalonamiento en las rentas.

Los ingresos operacionales alcanzaron COP821,856 millones en 2025, un crecimiento del 6.4% respecto a 2024, impulsados por el incremento de rentas atadas al IPC. La utilidad operacional (NOI) fue de COP 686,598 millones, con márgenes operacionales de 83.5%, lo que indica una leve mejora en eficiencia operativa. El EBITDA alcanzó COP 578,551 millones, con márgenes del 70.4%, manteniendo una estabilidad en comparación con el año anterior. Esperamos que este desempeño se mantenga relativamente estable en próximas revisiones.

Rentabilidad

El PEI continúa ajustando sus proyecciones de rentabilidad base a 10 años. Para esta revisión estima una menor rentabilidad frente a la proyectada en la revisión pasada de IPC + 6.47% e IPC + 6.67% desde IPC + 6.82% e IPC + 7.05%. Estas estimaciones se mantienen en línea con los pares y del mercado. Nuestras proyecciones indican que el vehículo sería capaz de mantener su rentabilidad por encima de la referencia (*benchmark*) en el largo plazo. Esto, incorporando la recuperación de la rentabilidad por dividendo (ver Gráfico 2), con lo que aumenta su representatividad en la rentabilidad anual del vehículo.

La gestión activa de apalancamiento del administrador le ha permitido al PEI mejorar sus condiciones de financiamiento y su estructura de vencimientos. Durante 2025, el buen desempeño del vehículo le permitió incrementar la distribución a sus inversionistas, que pasó a COP5,040 por título desde COP3,179 en 2024, lo que se refleja en un aumento de 125 pbs en la rentabilidad por dividendo patrimonial (*Dividend Yield -- DY*) que se ubicó en 3.5% desde 2.2% a

cierre de 2024. Estimamos que, para finales de 2026, el DY se sitúe en torno al 3%, con una recuperación gradual que podría llevarlo a más del 4.6% en 2030 (ver Gráfico 2).

Factores para modificar la calificación

Qué podría llevarnos a tomar una acción positiva de la calificación

- La calificación del Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI) Administrado Por PEI Asset Management S.A.S. ya está en el nivel más alto.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro del flujo de caja del PEI, asociado con menores ingresos por arrendamientos o el crecimiento de los gastos o niveles de endeudamiento agresivos que afecten de forma sostenida la distribución de rendimientos a los tenedores de los títulos participativos de manera consistente.
- Un aumento constante en la volatilidad del flujo de caja generado por el portafolio, derivado de presiones sobre cánones de arrendamiento o menor duración de contratos, que reduzca la predictibilidad de los ingresos y afecte la rentabilidad por dividendo pagada a los inversionistas.

Información adicional

Tipo de calificación	Títulos de participación inmobiliaria
Número de acta	2969
Fecha del comité	21 de mayo de 2026
Tipo de revisión	Extraordinaria
Administrador	PEI Asset Management S.A.S
Miembros del comité	Luis Carlos López María Carolina Barón María Soledad Mosquera Sergio Garibian Antonio Zellek

Para consultar el histórico completo de calificaciones, por favor ingrese al siguiente enlace:

[Histórico de calificaciones – BRC Investor Services.](#)

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 disponibles.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co.

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.