

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 su calificación de G aaa del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (en adelante PEI).

Nuestra calificación de eficacia en la gestión de portafolios es una opinión de la consistencia en las políticas de inversión del portafolio, en el nivel de retornos absolutos y en los retornos ajustados por riesgos. 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: Las políticas de inversión y de gestión definidas y consistentemente aplicadas por el PEI son coherentes con su perfil de riesgo moderado.

El Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias es un vehículo alternativo de inversión inmobiliaria de riesgo moderado en el mercado de capitales colombiano, en donde sus inversionistas participan en un portafolio diversificado de bienes inmuebles generadores de renta. 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 diversos sectores, como el comercial, corporativo, logístico, especializado y el de hospitalidad, basándose en criterios como la rentabilidad esperada y el potencial de ingresos o aumento de valor debido a su ubicación. También puede invertir en derechos fiduciarios que estén respaldados por activos inmobiliarios.

La rentabilidad esperada del último tramo emitido en el 2019 fue de IPC + 6.54% e IPC + 7.50% E.A. Actualmente, la rentabilidad objetivo de largo plazo estimada es entre el IPC + 6.68% e IPC + 6.94% E.A. Es importante resaltar que PEI continúa siendo una de las alternativas con mayor rentabilidad si se compara con otros fondos inmobiliarios.

Adicionalmente, resaltamos la gestión del administrador por diversificar sus fuentes de fondeo, lo que en nuestra opinión, le brinda mayor margen de maniobra ante panoramas económicos adversos. Actualmente, el PEI cuenta con los siguientes medios de financiación: i) endeudamiento con el sistema financiero y organismos multilaterales, hasta por un máximo de 35% del valor de los activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés), similar al de otras alternativas de inversión inmobiliarias, ii) emisiones de títulos o bonos, y iii) cuentas por pagar asociadas a pagos a plazo del precio de activos inmobiliarios y/o de derechos fiduciarios cuyos subyacentes sean activos inmobiliarios que hayan sido adquiridos por el patrimonio autónomo.

Evolución del vehículo: En el corto y mediano plazo estimamos que PEI mantenga su posición líder en el mercado inmobiliario del país por activos bajo administración y por valor del vehículo.

Al cierre de 2023, el vehículo tenía \$9.28 billones de pesos colombianos (COP) de activos administrados y un área arrendable de 1,146,696 metros cuadrados, siendo el más grande de la industria inmobiliaria en Colombia, con una destacada posición en el mercado.

De igual forma, PEI mantiene una excelente calidad de sus activos y gestiona su portafolio inmobiliario de manera adecuada, lo cual se refleja en un *cap rate* anual del 6.57% durante 2023. Esta cifra es cercana a los niveles prepandemia del 7.01% y en línea con otros vehículos en Colombia, lo que indica una estabilidad en el mercado inmobiliario local. En el corto y mediano plazo, consideramos que la sólida experiencia de sus gestores y su liderazgo en el sector continuarían respaldando sus indicadores inmobiliarios.

En 2023, PEI distribuyó COP63,145 millones entre sus inversionistas equivalente a un *dividend yield* patrimonial de 1.12%, menor al 3.51% generado en 2022. Este comportamiento se deriva del entorno macroeconómico adverso, evidenciado en los altos niveles inflacionarios, al incremento del costo del fondeo (COP446,525 millones desde COP275,072 millones en 2022) y al rezago natural que existe para ajustar los cánones de arrendamiento con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a lo largo del año.

La rentabilidad total anual del portafolio cerró 2023 en 13.76% E.A. explicada en un 90.8% por valorización patrimonial y un 9.2% por distribución de flujo de caja, esta rentabilidad disminuyó 3.28% frente al cierre de 2022 dado los menores retornos por flujo de caja, debido principalmente al incremento en el costo del fondeo. El componente de valorización representó un retorno del 12.50%, al pasar de un precio por título patrimonial al cierre del 2022 de COP124,048 a COP139,559 por título (ver Gráfico 1 de la Ficha Técnica).

Consideramos que su fortaleza institucional, la diversificación del portafolio de activos inmobiliarios y su horizonte de inversión a largo plazo, permite que el vehículo tenga las herramientas necesarias para sobrellevar los factores macroeconómicos adversos en el mediano plazo. No obstante, se debe mantener un monitoreo permanente a la evolución de cada uno de los segmentos en los que el fondo opera.

Portafolio activo: El PEI mantiene retornos superiores al promedio de sus pares; sin embargo, los factores macroeconómicos en un entorno adverso y un gasto financiero alto reduciría dicha brecha en el corto plazo.

La diversificación del portafolio por línea de negocio, ubicación geográfica según los cánones de arrendamientos y arrendatarios se mantienen sin cambios relevantes frente a la revisión pasada. Durante los próximos 18 meses no prevemos cambios relevantes en la composición del portafolio.

Los arrendatarios en Bogotá representaron el 48.30% del total de los cánones de arrendamiento, seguida por Cali, Medellín y Barranquilla con porcentajes que oscilan entre el 5.34% y el 11.21%. El principal arrendatario alcanza una participación del 8.6%, mientras que el resto no exceden el 4% del total del portafolio. Las concentraciones no superan los límites establecidos en el reglamento del PEI.

En el corto y mediano plazo, el vehículo espera realizar contratos de larga duración en corporativo, comercial y bodegas, bajo la modalidad de proyectos hechos a la medida (*built to suit* – BTS -, por sus

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

siglas en inglés), estrategia que es semejante a la tendencia que hemos visto en otros calificados en la industria de fondos inmobiliarios, además del foco en la reconversión de activos para aumentar su valor.

Aunque al cierre de 2023, observamos una disminución en la duración promedio de los contratos a 4.79 años desde 5.84 años (sin comercio) y de 4.48 años (con comercio), PEI continúa comparándose favorablemente frente a sus pares, y se compensa con el alto porcentaje de renovación de sus contratos, el cual, al cierre de 2023, alcanzó el 98%. Daremos seguimiento a la duración, teniendo en cuenta los redesarrollos estimados que traen consigo contratos de arrendamiento a más largo plazo, sumado a la estrategia de desinversión de activos.

Para el corto y mediano plazo, consideramos que PEI mantendrá una renovación cercana al 96% teniendo en cuenta la efectividad de la gestión comercial en los últimos años, la alta calidad de sus activos y su capacidad de tener especificaciones hechas a la medida de sus arrendatarios.

En 2023, factores como la desaceleración de obras culminadas, una mayor absorción de los espacios y el ingreso de nuevos arrendatarios, principalmente en las categorías comercial y de logística, se tradujeron en una reducción de 40 puntos básicos de la vacancia física y de 128 puntos básicos en la económica, con lo que alcanzó un promedio anual de 5.46% y 7.58%, respectivamente.

Históricamente, el PEI se ha destacado como el líder en el sector inmobiliario, teniendo en su portafolio activos con los estándares más altos en términos de locación, funcionalidad y valorización, además de arrendatarios de alta calidad. No obstante, la estabilidad natural de las tasas de rentabilidad, a medida que va creciendo el vehículo, los niveles inflacionarios elevados, el incremento en el costo de fondeo y la alta competencia evidenciada en la entrada de otros vehículos de inversión inmobiliarios con características similares, presionan la rentabilidad sin distribución de rendimientos desde el inicio de las operaciones, la cual, sigue disminuyendo y alcanzó el 6.27% en 2023, pero se mantiene ligeramente superior a la de sus pares comparables de 5.68% (ver Gráfico 2 de la Ficha Técnica).

Además, 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) presentó un desempeño positivo durante 2023, caracterizado por una menor volatilidad (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica).

En nuestra opinión, el impacto del panorama económico actual, además del fortalecimiento de la competencia y la creación de nuevos vehículos inmobiliarios, requerirá que el PEI mantenga una gestión de riesgos adecuada y una planificación estratégica de largo plazo acorde con su perfil de riesgo moderado. Daremos seguimiento al desempeño de las estrategias del gestor, al comportamiento de la inflación y las tasas de interés en los resultados de la rentabilidad del PEI frente a su referencia.

Pasivo del fondo y liquidez del portafolio: Estimamos que en los próximos 12 a 18 meses los diferentes mecanismos de financiación y la generación operativa del vehículo le permitirán cumplir con sus obligaciones financieras sin generar mayores presiones de liquidez en su portafolio.

En 2023, la base de inversionistas ha sido creciente y diversificada. Incrementó 18.58% frente al cierre de 2022, con un total de 6,414, de los cuales 1,011 fueron personas naturales. Los fondos de pensiones junto con las personas naturales y jurídicas continúan siendo los mayores tenedores de títulos participativos con una composición del 56.06% y 24.24% respectivamente. Este incremento responde a la migración a la rueda de renta variable y el *split* de los títulos del PEI.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Al igual que en la revisión periódica pasada, los títulos transados en el mercado secundario mantienen un descuento frente al valor patrimonial cercano al 52.57% (según cifras al 18 de marzo de 2024). No obstante y pese a la coyuntura evidenciada en el mercado de capitales y su iliquidez, destacamos como favorable las medidas implementadas por el administrador inmobiliarios encaminadas a aumentar la liquidez y que han influenciado en el incremento del valor del título en más del 80% durante 2023.

Durante los últimos cinco años, el PEI no ha realizado emisiones de títulos o de bonos, mecanismos que podría utilizar en los próximos periodos. Para el cierre de 2023, el nivel de endeudamiento aumentó 2.78% anual, con lo que alcanzó un total de COP3.16 billones, incluyendo bonos y endeudamiento bancario. De estos el 77.10% es deuda de largo plazo y el restante de corto plazo. Sin embargo, el factor de mayor seguimiento para la calificadora es el incremento en el costo del fondeo que alcanzó un máximo de 14.08% desde el 10.94% anual en 2022, nivel que podría disminuir en el corto plazo.

Al cierre de 2023, el cupo total de crédito con entidades financieras totalizaba COP3,163 millones, de los cuales el PEI ha utilizado COP2,331 millones correspondiente al 73.69%. El nivel de apalancamiento neto del vehículo fue de 6.22x, menor al del 2022 de 7.23x y se debe a un incremento en la generación EBITDA del 24.94%.

Gestión del administrador: La gestión sólida y la amplia experiencia de los administradores se traducen en indicadores inmobiliarios en línea con los más altos estándares de la industria.

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.

El administrador propende por proteger el valor generado en el vehículo a través de la gestión de riesgos, considerando el entorno nacional e internacional, así como factores propios del manejo del vehículo. La estructura organizacional respalda 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 para sus inversionistas. Los órganos de gobierno del vehículo están integrados por una asamblea y un comité asesor.

De igual forma, destacamos positivamente las prácticas de revelación de información y transparencia. En 2023, el gestor participó de forma voluntaria en la Encuesta Código País, por lo que por segundo año consecutivo, el PEI fue merecedor del Reconocimiento Emisores - IR que otorga la Bolsa de Valores de Colombia, a los emisores con mejores prácticas de revelación de información.

Riesgo de crédito y de contraparte

La gestión de riesgo de crédito comprende múltiples mecanismos con el objeto de evaluar la calidad crediticia de sus arrendatarios y terceros involucrados en la operación. Se efectúa mediante un modelo de calificación desarrollado a nivel interno, al cual se da seguimiento permanente e involucra los factores fundamentales de cada uno de los participantes y propende por generar alertas tempranas.

PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI)

Por su parte, la gestión de riesgo de contraparte está fundamentada en la evaluación permanente del desempeño de las entidades con las cuales se celebran operaciones de tesorería, así como la definición de cumplimiento DVP – en sistemas de liquidación y compensación aprobados – para cualquier operación pendiente de cumplimiento.

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 2023, la cartera neta sobre ingresos operacionales fue de 0.51% por COP3,616 millones y que se mantiene en niveles mínimos históricos.

Riesgo de mercado

En nuestra opinión, el administrador cuenta con herramientas robustas para evaluar integralmente los riesgos de mercado a los que se expone el vehículo para tomar decisiones acertadas y a tiempo, en pro de conservar el valor al inversionista. PEI cuenta con un Comité Financiero y de Mercado de Capitales, el cual se reúne periódicamente para dar seguimiento continuo a las variables de mercado con el propósito de anticiparse al impacto que estas pueden generar sobre los retornos a los inversionistas, así como la diversificación de las fuentes de financiamiento y sus condiciones.

Riesgo operativo

El administrador ha fortalecido gradualmente la estructura organizacional del vehículo y aumentando su tamaño para cumplir de manera adecuada con los requerimientos del negocio. El PEI mitiga el riesgo operativo a través de comités operativos y técnicos recurrentes, quienes analizan los resultados financieros del vehículo, evalúan y ejecutan 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 tiene socios estratégicos que respaldan funciones de comercialización, facturación y mantenimiento de los inmuebles, entre otras. Estos socios cuentan con una amplia experiencia en la gestión de este tipo de activos, lo cual se ha traducido en prácticas adecuadas para preservar los inmuebles en el portafolio del PEI. Esta preservación ha contribuido a aumentar su valor, con lo que ha generado un impacto positivo en los retornos del vehículo.

Dentro de su estrategia corporativa está la optimización de su portafolio inmobiliario, la cual comprende desinversiones, adquisiciones mediante expansiones, redesarrollo y reconversión de activos, todo esto para contribuir al mejoramiento de los niveles de rentabilidad y de duración con contratos a más largo plazo.

Contingencias

Según información del calificado, a diciembre de 2023, 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).

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación:

- La continuidad y coherencia de la estrategia administración y de inversión del vehículo y que se representen en indicadores inmobiliarios sólidos.
- 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 de los niveles de rentabilidad 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 los indicadores propios del negocio inmobiliario.
- Los incrementos en la vacancia física y económica de forma sostenida por encima de nuestras proyecciones.

VII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Información Adicional	
Tipo de calificación	Eficacia en la gestión de portafolios
Número de acta	2518
Fecha del comité	21 de marzo de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	PEI Asset Management S. A. S
Miembros del comité	María Carolina Barón
	María Soledad Mosquera
	Patricia Calvo

Historia de la calificación

Revisión periódica Mar./23: G aaa
 Revisión periódica Mar./22: 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 2023.

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. FICHA TÉCNICA

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.
21 de marzo de 2024
31 de diciembre de 2023

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 2023	139,559
Crecimiento Anual del valor del título		12.50%
Crecimiento Semestral del valor del título		3.36%
Volatilidad anual del valor del título 1/		0.17%
Volatilidad semestral del valor del título 1/		0.08%

Gráfico 1. Propiedad de inversión y valor de la unidad

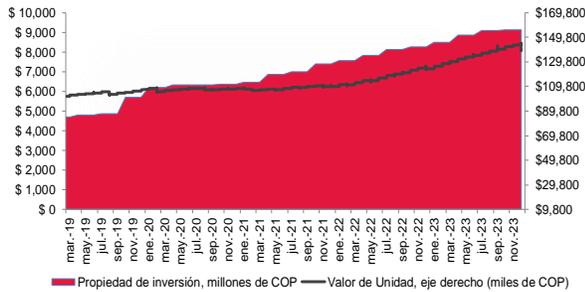


Gráfico 2. Rentabilidad E.A. promedio mensual desde inicio de operaciones vs Benchmark 2/

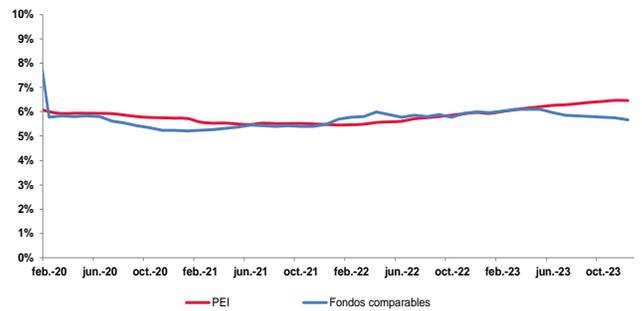


Tabla 3. Concentración en los Cinco Mayores Arrendatarios

Arrendatario	2019	2020	2021	2022	2023
Primero	10.5%	10.4%	9.7%	7.3%	8.6%
Segundo	4.2%	4.6%	4.3%	3.5%	3.9%
Tercero	3.9%	4.2%	3.0%	3.3%	2.9%
Cuarto	3.4%	3.2%	2.9%	2.8%	2.5%
Quinto	2.9%	3.0%	2.8%	2.4%	2.4%
Total	24.8%	25.4%	22.7%	19.2%	20.2%

Tabla 1. Desempeño Financiero

VEHICULO DE INVERSIÓN	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad 1/	6.26%	6.46%	5.85%
Volatilidad 2/	0.17%	0.05%	0.09%
BENCHMARK	Anual	Semestre	Trimestre
Rentabilidad Promedio Pares 3/	5.95%	5.83%	5.78%
Volatilidad	0.14%	0.07%	0.02%

Tabla 4. Vacancia física

Segmento	2020	2021	2022	2023
Comercio	9.8%	7.8%	6.1%	4.1%
Logística	4.2%	3.0%	3.5%	0.0%
Corporativo	12.2%	10.3%	8.5%	10.7%
Vacancia total	8.8%	6.9%	5.7%	4.3%

Tabla 2. Retornos ajustados por nivel de riesgo

	Desde inicio de operaciones		Jul. 2023 – Dic. 2023		Ene. 2023 – Dic. 2023	
	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC	PEI vs. Pares	PEI vs. IPC
Information Ratio 4/	-1.27%	-1.73%	4.55%	2.52%	1.13%	3.11%
Beta 5/	1.45	0.03	-0.81	0.12	-0.64	0.01
Correlación con rent. objetivo 6/	65%	2%	52%	0%	-78%	88%

1/ Rentabilidad promedio anual desde el inicio de las operaciones

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

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.

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.
21 de marzo de 2024
31 de diciembre de 2023

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

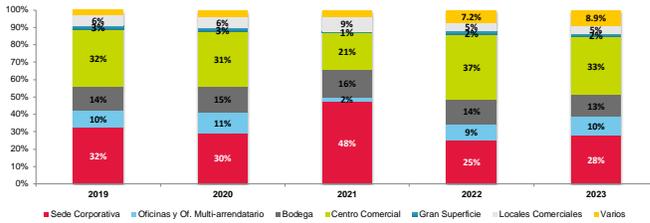


Gráfico 6. Composición por arrendatario

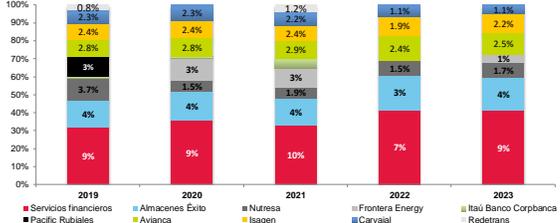


Gráfico 4. Composición por ubicación

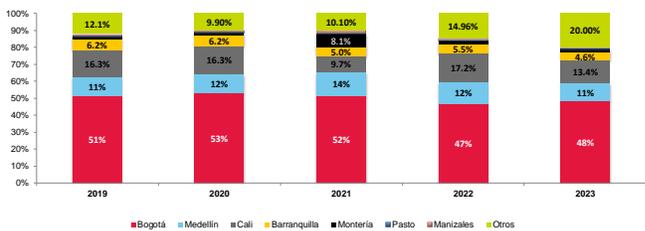


Gráfico 7. Composición por tipo inversionista

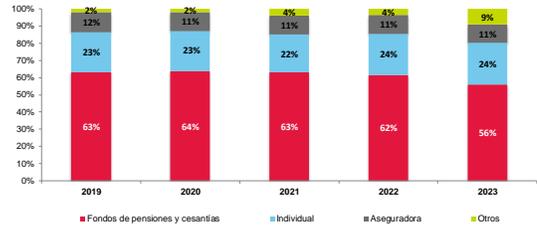


Gráfico 5. Margen Ebitda y Margen NOI 6/

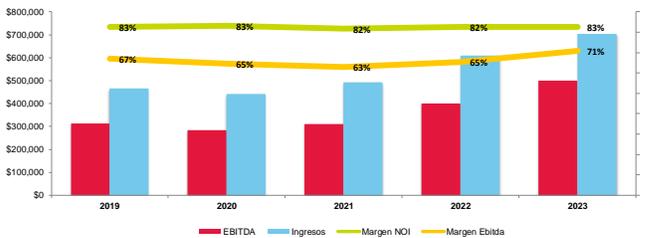
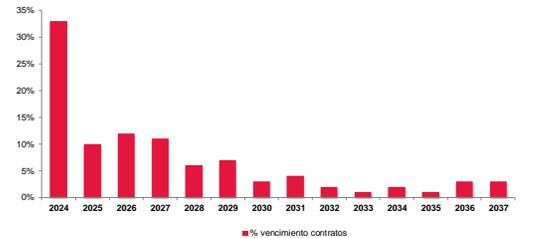


Gráfico 8. Distribución de vencimiento de contratos



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, 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.