



Preguntas y Respuestas
Presentación 2S-2022

Títulos
Inmobiliarios

¿Qué expectativas se tienen de Dividend Yield para el año 2023 teniendo en cuenta las altas tasas de interés y la situación inflacionaria?

Hicimos una proyección del Dividend Yield para el año 2023 de acuerdo con las condiciones actuales del mercado, las condiciones actuales de endeudamiento del vehículo y tenemos tres escenarios para compartirles. En un escenario ácido donde no logramos hacer unos repagos importantes de deuda, donde no levantamos recursos frescos para disminuir ese endeudamiento del vehículo, estamos proyectando un Dividend Yield a lo largo del año entre un 3,3% y un 3,6% dependiendo del funcionamiento de los gastos operativos del vehículo. En un escenario más favorable donde levantamos recursos frescos por 70.000 millones de pesos, nuestro Dividend Yield tiene un impacto muy positivo y se sube casi hasta el 5%. En el escenario donde logramos pagar el 100% de la deuda levantando cerca de 140.000 millones de recursos frescos, el Dividend Yield se sube a más del 6%, estamos estimando que llega al 6,3%. Esto es un tema bien importante debido a que los inversionistas que aporten recursos frescos a este vehículo van a ver un repago casi que inmediato todos los meses de alguna u otra manera a través de una mejoría en el Dividend Yield actual. Entonces obviamente ese es uno de los puntos más importantes donde estamos concentrados actualmente que es básicamente mantener el nivel más alto posible del Dividend Yield.



Teniendo en cuenta los altos niveles de inflación y la subida de las tasas de interés y el nivel de endeudamiento de TIN, ¿qué estrategia ha seguido el vehículo para minimizar este impacto y qué proporción de deuda se encuentra indexada a tasa variable?

Nosotros hemos seguido una estrategia que se basa en tres pilares. El primero es hacer una renovación de créditos que estaban antes con tasa variable y pasarlos a tasa fija. Hoy en día el vehículo se encuentra con todos sus créditos en tasa fija y así eliminamos el riesgo de la indexación al IBR. La segunda es estar cotizando periódicamente todas las semanas, estamos haciendo un seguimiento al incremento de las tasas con los bancos a ver dónde encontramos mejores oportunidades para las renovaciones. Y el tercero es evaluar nuevas alternativas como los créditos sintéticos. Este tipo de crédito ya lo pudimos aplicar la semana pasada con una renovación de un crédito que nos permitió acceder a 300 puntos básicos por debajo de lo que estaba el mercado nacional.



¿qué monto y porcentaje de la deuda se vence en el 2023? ¿cuál es la tasa de interés promedio?
¿exactamente en qué meses?

Hoy tenemos el 100% de nuestra deuda con vencimiento 2023. El 90% se vence en el primer semestre y el 10% se vence en el segundo semestre y el costo promedio de nuestra deuda está al 13.56%.



¿Por qué si el valor del portafolio vía avalúos creció el 5.9% el valor de la unidad de los títulos creció el doble 13%?

Primero que todo el crecimiento del 5.9% de los avalúos habla únicamente del valor absoluto contable entre un año y el otro, razón por la cual no está teniendo en cuenta el efecto del tiempo y el crecimiento del 13% que es el crecimiento del título tiene en cuenta no solamente la actualización de los avalúos sino la indexación de esos activos al IPC durante el año y el flujo de caja generado por la operación.



¿Qué porcentaje de los contratos están indexados a IPC? ¿han tenido algún tipo de renegociación de este incremento con los arrendatarios dada la alta inflación?

Frente a esta pregunta el 100% de los de los contratos están indexados a inflación incluso hay un porcentaje que tiene un incremento de inflación más algún spread. Sí han habido algunos arrendatarios que se nos han acercado solicitando revisiones en ese sentido y al igual que durante la pandemia que buscamos ser el aliado de nuestros arrendatarios estamos buscando ser ese aliado en este momento y en ese sentido nos hemos sentado con ellos y hemos llegado a soluciones donde les hemos dado algún tipo de descuento con una contrapartida en ese sentido en ese sentido que puede ser en una extensión del contrato por ejemplo entonces tenemos un caso en particular donde les hicimos un descuento pero extendimos dos años más el contrato.



¿A qué corresponde la falta de liquidez del título TIN en mercado secundario y qué ha hecho Titularizadora para mejorarlo?

Entendamos un poco la coyuntura que estamos viviendo en los mercados. Esta baja liquidez de TIN en general de los títulos de participación y de las acciones obedece a esta coyuntura que estamos viendo de una alta inflación y de unas altas tasas de interés presionadas también por las captaciones de las entidades financieras por temas regulatorios que se están implementando de Basilea 3 específicamente el CFEN. En este contexto de altas tasas de interés los inversionistas vemos que están prefiriendo instrumentos de renta fija que les dan unos altos retornos y un riesgo un poco más bajo. En el corto plazo es claro que estas condiciones pues se van a mantener entonces difícilmente vemos que la liquidez retorne de una forma pues normal y abundante al mercado de los títulos de participación inmobiliarios. Sin embargo, pensando más en el mediano y largo plazo la tesis de inversión del título pues sigue absolutamente vigente. Básicamente estos vehículos protegen a los inversionistas contra la inflación como lo hemos visto en el año 2022 y adicionalmente digamos proporciona unos retornos muy interesantes y tiene digamos una vocación de largo plazo alineada con las características de muchos de los portafolios que vemos tanto de institucionales como como de clientes retail. Entonces, en la medida en que veamos un entorno de tasas un poco más bajo pues podremos tener digamos un retorno a la liquidez normal y a la profundidad normal del mercado de los títulos. En este contexto que hemos hecho en titularizadora estar muy cerca de los inversionistas tanto del segmento institucional como el segmento retail. Aquí hemos tratado de solucionar las dudas y las inquietudes que haya con respecto a los temas operacionales del vehículo para que no generen inquietud y no generen un flujo vendedor digamos adicional que pueda afectar en mayor medida el precio de los títulos. Pero consideramos pues que en la coyuntura de corto plazo va a seguir estando afectada pero que en el mediano y largo plazo pues esta protección natural de los títulos contra inflación y los buenos retornos y resultados operacionales pues harán que el mercado sea normalísimo.



¿Qué proyección de tiempo tienen para la migración a la rueda de renta variable? ¿Habrá alguna implementación de split y formador de liquidez?

Sí, como les comentamos en la última asamblea extraordinaria del año pasado esto es un tema que estamos revisando en alto detalle. Nosotros como les comentamos el año pasado no creíamos conveniente el momento para migrar a la rueda renta variable a pesar de que somos convencidos de que este tipo de vehículos deberían transar en la rueda renta variable de manera definitiva. Estamos monitoreando muy bien la evolución de otro tipo de vehículos que ya han migrado, estamos evolucionando, revisando muy bien cómo está la liquidez del mercado de renta variable para buscar un momento idóneo y más conveniente para migrar. En la asamblea ordinaria de este año vamos a llevar este tema como un tema informativo donde vamos a ratificar esto que les estoy diciendo. Por ahora no vamos a mirar esa rueda de renta variable, pero pues nuevamente estamos convencidos que es el lugar donde deberíamos estar operando. En temas de split y de formador de liquidez creemos que son, digamos, mecanismos también muy adecuados para tener dentro de nuestra baraja de opciones para darle más liquidez a nuestro título en el mercado secundario. Entonces, seguramente el momento en que consideremos la migración a la rueda de renta variable trataremos de incorporar splits, trataremos de incorporar mecanismos para darle más bursatilidad que al final del día es el objetivo de todos nosotros.



El valor del vehículo en el mercado secundario se ha mantenido muy cercano al valor patrimonial, a diferencia de lo que ha ocurrido con otros vehículos que se están negociando al 40-60% de su valor patrimonial. ¿Qué explica esta diferencia en el comportamiento del precio?

Sí, es cierto, hemos visto una afectación mucho menor del precio en el caso de Tin frente a los otros vehículos comparables. Para darnos una idea, digamos, de la magnitud, Tin se negoció en el año 2022 con un precio promedio ponderado del 92.6 y es cierto que los descuentos en otros vehículos los vemos cercanos al 40-60%. Esto obedece en parte a unos buenos resultados operacionales y de rentabilidad que ha generado pronto unos menores flujos de oferta. Pero ¿por qué el valor de valoración se ha mantenido cercano al valor patrimonial? Porque en el segundo semestre sobre todo vimos un menor volumen de transacciones. En la medida en que no ha habido tantas transacciones en el mercado secundario y por las metodologías de valoración que tienen los dos proveedores de precios autorizados, en la medida en que no hay negociaciones en el mercado secundario, el valor de mercado tiende a converger al valor patrimonial. Tin desde el mes de octubre y noviembre convergió a ese valor patrimonial, con lo cual valoró al 100%, ya se ha mantenido valorando cercano al 100% y esto pues sí lo hemos visto, digamos, distinto frente a otros vehículos. Y en general, pues como les decía, también hemos visto una menor intención de venta, menores flujos vendedores, que en parte sentimos es por los buenos resultados operacionales y de rentabilidad del título.



Estoy en Tin desde el año 2020 y siempre he recibido el mismo porcentaje de rendimientos, no he percibido incrementos, muy diferente a lo que están presentando hoy. ¿Cuál es la razón?

Sí, el tema del dividend yield, que son los rendimientos que se reciben mensualmente a través de nuestro vehículo, ese dividend yield se ha venido manteniendo constante niveles superiores al 6%, incluso el año pasado, donde tuvimos una presión alcista en tasas de interés muy fuerte debido a la buena gestión, como les comentó Carolina, del endeudamiento migrando a tasa fija, pues logramos entregar un dividend yield promedio también cercano al 6%. Entonces, en general, ese dividend yield se ha mantenido en esos niveles muy estables. Ahora, para este año, para el 2023, donde continuamos viendo una presión alcista en tasas de interés y continuamos manteniendo un endeudamiento puente mientras lo repagamos con recursos frescos, pues ahí vamos a tener un impacto más grande en términos de esa afectación en el dividend yield, donde estamos proyectando, como les dije hace unos minutos, un dividend yield cercano a un 3,3, un 3,6%. Entonces ahí vamos a ver una disminución de ese dividend yield, pero en la historia, en general, digamos, ese dividend yield ha sido muy estable debido a que va muy amarrado y correlacionado al incremento natural y ajustes por inflación en general de todo el portafolio que ha continuado teniendo un comportamiento muy sano. Eso es un poco en términos de esa afectación para este año, pero igual consideramos que si comparamos contra otros vehículos similares en el mercado, igual estamos entregando un dividend yield muy superior y esa continúa siendo, digamos, nuestro foco para el año.



¿qué esperan del sector de oficinas y locales comerciales en este año 2023 con desaceleración económica? ¿Qué tipo de activos tienen en el pipeline para mantener la rentabilidad del fondo?

Primero que todo, hablemos rápidamente sobre el sector oficinas. El sector oficinas creemos que es un sector muy interesante, pero un sector que se encuentra en proceso de reestructuración. Después de la pandemia, encontramos que aproximadamente el área necesaria, donde antes se necesitaban 100 metros vendidos, se necesitan 70 metros, razón por la cual las oficinas han venido no solamente cambiando la manera de cómo se ocupan, sino seguramente sus necesidades de áreas de alguna u otra manera han disminuido. Por eso creemos que es un sector que se está reinventando. Es un sector que de esa misma manera, tal y como lo mencionamos, ha venido evolucionando mucho a nivel del co-working de los proyectos llave en mano y creemos que eso va a ser un dinamizador a mediano plazo de este sector. Pero es un sector que, como digo, todavía está pasando por reestructuración y su vacancia ha aumentado y en ese sentido debe todavía mejorar para poder seguir siendo tan interesante como lo ha sido siempre. A nivel de locales comerciales, el año 2022 fue históricamente el mejor año para el comercio. Un punto de reconfiguración como lo mostramos también durante la presentación y creemos que este año, aunque la tendencia del consumo se va a ver afectada por todas las condiciones macroeconómicas nacionales, si vemos que va a ser un año que va a seguir siendo positivo, especialmente en ciudades principales y en centros comerciales que hoy en día ya se encuentran estabilizados y que tienen una historia exitosa desde su creación.



¿Cuándo tienen pensado reactivar el proceso de adquisiciones?

Esta es una pregunta que depende muchísimo del mercado inmobiliario. Realmente nosotros, desde la gerencia inmobiliaria y de la mano del gestor inmobiliario, no hemos bajado nuestros brazos, hemos continuado con la gestión activa en la búsqueda de inmuebles para nuestro portafolio TIN. Creemos y estamos convencidos que en las épocas de coyuntura encontramos grandes oportunidades en precios que nos permiten llegar a ofrecerles mejores rentabilidades a nuestros inversionistas y por eso hemos continuado presentando negocios a la Junta Directiva para aprobación. Ya tenemos bastantes oportunidades realizadas que tenemos programadas para una cuarta emisión y muy seguramente con unas alternativas de pago como pago en especie o pago contra emisión que no afectarían el endeudamiento y por ende tampoco afectarían el dividend yield de nuestros inversionistas.



¿Han revisado las metodologías de valoración del valor de los títulos para evitar que esa valoración pueda alejarse de los precios del título a mercado?

Aquí he de mencionar pues que nosotros no tenemos, no definimos estas metodologías de valoración. En una fase inicial trabajamos muy de cerca con los dos proveedores de precios haciendo comentarios a la metodología de valoración que ellos presentaron a la superintendencia financiera pero realmente estas metodologías son desarrolladas e implementadas por estos proveedores de precios en el mercado. Entonces realmente aquí no participamos de estas metodologías de valoración y esa parte digamos de cómo valora el título en el mercado secundario no está digamos bajo nuestro control. Nosotros actuamos más sobre todos los temas operacionales del vehículo que nos permiten impactar el valor patrimonial del título que es el que refleja los estados financieros del vehículo. Entonces en ese orden de ideas pues continuaremos trabajando en los temas más operacionales de endeudamiento que impactan la rentabilidad y el valor patrimonial pero el valor de mercado se lo dejamos a los proveedores de precios y a la implementación de estas metodologías aprobadas por la superintendencia.



Teniendo en cuenta la falta de liquidez en el mercado secundario cómo han evaluado la posibilidad de la venta de activos inmobiliarios para el pago de la deuda?

Bueno la venta de activos es una de las alternativas que tenemos en el prospecto, la desinversión, sin embargo nosotros consideramos que en este momento de crisis no podría llegarse una buena oportunidad porque se castigaría el precio del activo y esto pues no sería bueno para nuestros inversionistas. Nosotros vemos otras oportunidades y otras alternativas como por ejemplo hacer una emisión en este momento que nos permite bajar el endeudamiento y poder iniciar de ceros con nuevos tramos ya mucho más frescos.

