

PREGUNTAS Y RESPUESTAS TELECONFERENCIA DE RESULTADOS
CORRESPONDIENTE AL PROGRAMA DE OPERACIÓN INMOBILIARIA TIN 4º
TRIMESTRE 2025

La rentabilidad de los últimos 12 meses fue el 12,51% efectivo anual, con un equilibrio entre valorización (46%) y flujo (54%). ¿A qué se debe este cambio de composición para el año 2025?

Sí, efectivamente hubo un cambio y estamos acercándonos nuevamente a la composición estructural que buscamos, en donde la mayoría de la rentabilidad debería provenir vía flujo y el resto de la porción vía valorización. Entonces, una vez empezamos a dejar atrás el ciclo inflacionario tan fuerte que vimos hace unos años y empezamos a ver unas tasas de interés más bajitas, empezamos a ver obviamente un impacto positivo vía ese menor endeudamiento, que impactó en el endeudamiento por la gestión de las tasas.

Adicionalmente, con una inflación más bajita, vemos que el Dividend Yield se ve beneficiado y un buen componente de la mayoría, en este caso en el año 54% de esa rentabilidad, provino vía flujo del dividendo y el 46% de valorización. Entonces creo que es una tendencia favorable. Es una tendencia sana, que nos acerca un poco más a esa propuesta de valor que siempre hemos compartido con los inversionistas, en donde la mayoría debería ir vía flujo.

Recalcando lo que mencionamos hace unos minutos en términos del beneficio en el costo de la deuda del vehículo, pasamos del 12,3% de costo de endeudamiento a un 9,94% efectivo anual de costo de la deuda. Aquí se reflejan esas buenas condiciones a las cuales tiene acceso el vehículo de endeudamiento, también capitalizando esa presencia y respaldo de la titular.

Y ahora, como administrador maestro, claramente estamos entrando en un ciclo nuevamente retador con la subida de tasas de interés y nuevamente el foco será conservar de la mejor manera posible ese nivel de flujo más alto, con un incremento del costo de endeudamiento que es inevitable. Nuevamente, en la medida en que entramos en un ciclo también algo más inflacionario, el vehículo debería proteger y continuar protegiendo a los inversionistas en su rentabilidad por esa indexación a la inflación.

¿Por qué el cupón pagado en enero, que corresponde a la operación de diciembre, bajó tanto de 102,9 por unidad a 87,9 por unidad?

Bueno, la caída del dividendo obedece básicamente al costo financiero. Para diciembre ya las tasas de interés están teniendo un comportamiento hacia el alza y nosotros tenemos presupuestado que para el 2026 este costo de deuda se nos va a incrementar aproximadamente en unos 200 puntos básicos.

Adicionalmente, nosotros tuvimos que iniciar todas las apropiaciones que hacemos siempre en diciembre para el presupuesto del año siguiente y acá se incorporaron los mayores gastos y costos de mantenimiento y reparación, que esto en mano de obra, y con el reflejo del incremento del salario mínimo, impacta en el dividendo.

¿Se espera algún impacto en ocupación, dada la integración entre Davivienda y Scotiabank Colpatria?

Por el momento no. Nuestro contrato con Davivienda son dos contratos macro que tienen un blindaje especial, con unas cláusulas de salida muy rigurosas. En algunos casos hemos tenido unas devoluciones de Davivienda. Son cuatro casos puntuales a lo largo de la historia del vehículo y estas cuatro devoluciones han sido una oportunidad para el fondo, porque hemos podido desinvertir inmediatamente ese activo sin marcarle vacancia al vehículo y con una desinversión con una utilidad entre el 10% y el 14% para los inversionistas.

Las negociaciones en el mercado secundario han tenido un incremento importante. ¿A qué se debe este comportamiento? ¿Y en cuanto al volumen, qué les llama la atención en este aspecto?

Sí, efectivamente. Hemos visto en los días recientes y en las últimas semanas un incremento bien relevante en las negociaciones del mercado secundario. Con corte a ayer cerramos con \$7.500.000.000 negociados en el año 2026 y esto contrasta fuertemente con tres años, 2022 a 2025, en los que no tuvimos negociaciones o fue muy bajito ese volumen negociado en el mercado secundario.

Básicamente, esto tiene que ver con la entrada en operación del programa del Formador de Liquidez, que empezó a operar el 21 de enero del año 2026. Y efectivamente, a partir de ese día hemos visto una pantalla con mayor demanda, mayor oferta, con más negociaciones y con unos Spreads Offer mucho más cerrados.

Aquí puede llamar la atención el hecho de que en una semana se haya negociado lo que, por ejemplo, en el año 2021 se negoció en un mes, pero también obedece propiamente a esta dinámica del formador de liquidez y nos deja ver que los emisores también tenemos, algunas veces, que activar ciertas palancas para contribuir a mejorar imperfecciones que tienen los mercados de valores y los mercados de títulos.

En este caso, el formador de liquidez está cumpliendo esa labor de cerrar las puntas, de generar una mayor transaccionalidad, de ayudarnos a cumplir esa promesa de liquidez que también tenemos todos los que nos listamos en la Bolsa de Valores y acudimos al mercado público de valores.

De esta forma, esperamos que los inversionistas también tengan estos beneficios que aporta la mayor transaccionalidad y liquidez en el mercado, que tiene que ver con la rotación, con hacer un título mucho más visible, con tener una diversificación de inversionistas y con permitirnos también el día de mañana llegar a inversionistas internacionales, que en la rueda de renta variable y con esta transaccionalidad nos pueden ver mucho más fácilmente.

Entonces estamos en un periodo de estabilización, claramente, que está en este momento y que seguramente continuará un poco más. Pero definitivamente esta mayor transaccionalidad le va a permitir al vehículo seguir creciendo y trasladar esos beneficios y oportunidades del mercado inmobiliario, como siempre, a los inversionistas.

¿Teniendo en cuenta el análisis de mercado inmobiliario presentado, qué sectores ven más favorables para el año 2026 como parte del plan estratégico de adquisiciones?

En el análisis de mercado inmobiliario vemos un gran potencial en el sector industrial y logístico. Vemos vacancias, como lo mostrábamos, alrededor de un 4%, unos precios de canon de arrendamiento también competitivos y una demanda que se mantiene sostenida. Entonces vemos en este segmento una oportunidad importante.



En cuanto a oficinas, estamos muy concentrados en el segmento Prime, donde vemos que las vacancias se han reducido considerablemente, están alrededor del 2% al 3% en los corredores principales. Entonces aquí estamos muy focalizados en esas oficinas Prime.

Frente al comercio, sí mantenemos una postura más prudente. Estamos enfocados en arrendatarios ancla y en contratos de largo plazo, porque vemos que puede haber una disminución en el consumo dado el incremento de tasas de interés. Entonces esto es importante para este segmento de comercio.

Básicamente, lo que estamos esperando en 2026 es mantener unos flujos estabilizados que les permitan a los inversionistas tener una buena rentabilidad.

El dividendo de los últimos 12 meses del 5,40% ha sido bastante estable. ¿Qué perspectivas manejan sobre distribución de rendimientos en los próximos años, considerando la inflación y las tasas de interés actuales?

El Dividend Yield sigue siendo uno de nuestros principales objetivos, nuestro principal foco. Hemos buscado premiar de la mejor manera posible mensualmente a los inversionistas con el dividendo más alto posible. Logramos cumplir el presupuesto, de hecho, lo sobrepasamos el año pasado entregando un Dividend Yield del 5,47%, casi el 5,5%, cuando el presupuesto era del 5,4%. Esto de la mano de un manejo eficiente de toda la operación del vehículo y, sobre todo, de una gestión de endeudamiento supremamente activa.

Lo que hemos venido hablando en la sesión de hoy es que estamos entrando en un año con presiones alcistas en tasas de interés y definitivamente eso va a impactar en alguna medida el Yield. Este año tenemos una meta para el 2026 del 4,6%. Es bien importante resaltar que ese 4,6% es un dividendo a valor patrimonial. Como ya estamos transando con unos volúmenes interesantes en el mercado secundario, con algunos descuentos, el equivalente de ese 4,6% a valor patrimonial sería un 7,1% a valor de mercado.

Entonces entendemos que hay que resaltar esos dos números: a valor patrimonial y a valor de mercado. Nuevamente, un foco muy importante en este año, en donde estamos esperando una subida de tasas de interés por parte del Banco de la República entre 200 y 225 puntos básicos. Este incremento de tasas de interés lo tenemos incorporado en ese presupuesto: dividendo patrimonial del 4,6% y a valor de mercado del 7,1%.

Si miramos años futuros, deberíamos continuar con índices realmente sobresalientes versus el resto del mercado, con un foco muy grande en esa gestión del endeudamiento para, nuevamente, tener como prioridad siempre la liquidez y el efectivo que les distribuimos a los inversionistas todos los meses.

Dado que el componente industrial representa cerca del 30% del portafolio a nivel de valor de activos, ¿ven oportunidades de expansión en el segmento logístico ante la demanda por centros de distribución regionales?

Sí, vemos que este segmento continúa arrojando unos valores de renta muy interesantes. Los niveles de vacancia son mínimos, lo que lo convierte en una oportunidad muy interesante para el fondo y para este perfil de riesgo. Y aunque vemos oportunidades en el momento, hemos querido ser muy prudentes con las adquisiciones, más en este momento que tenemos tendencia al alza de tasas.

Queremos proteger el dividendo de nuestros inversionistas, de tal manera que, si hacemos adquisiciones, siempre tienen que ir con apalancamiento positivo para poder proteger el ingreso de nuestros inversionistas.

¿Qué expectativas tienen sobre la valorización de los activos comerciales en 2026, especialmente frente a los ajustes en tasas de capitalización y nuevas normas de avalúos?

Bueno, viendo las tendencias y la dinámica macroeconómica del sector que nos presentó Mónica, encontramos que sí hemos tenido un comportamiento muy consistente con las valorizaciones registradas del fondo. Nosotros tenemos siempre un cronograma anual aprobado por el administrador maestro para hacer todas las valoraciones de los activos. Aquí rotamos anualmente a nuestros cuatro valuadores que nos acompañan siempre y esto nos permite armar unos paquetes que también protegen la volatilidad del título.

Nosotros, con nuestra valoración diaria y con la publicación del valor, incorporamos también los avalúos y armamos unos paquetes que van de la mano con los egresos del vehículo y, con esto, podemos proteger al vehículo de volatilidades. En cuanto a las tasas de descuento, estamos viendo una tendencia en que han disminuido más o menos del 12% al 11%–11,5%, y la tasa de capitalización se ha ubicado más o menos en el 7,5%, dependiendo del sector económico.

El costo promedio ponderado de la deuda con corte a diciembre de 2025 fue de 10,23% efectivo anual, con un uso del 24,4% del cupo. ¿Planean nuevas emisiones o refinanciaciones para mejorar esta estructura de deuda y costo financiero?, y ¿cuál es la expectativa de costo de deuda que tienen para este año 2026?

Bueno, en cuanto a la expectativa de costo de deuda que tenemos, como mencioné hace un rato, esperamos que haya un aumento en el costo de deuda de unos 200 puntos básicos, lo que lo pondría más o menos en el 12%. Hoy tenemos el 10,23% y realmente esta gestión de deuda que nosotros hemos hecho ha permitido entregarles un buen dividendo a nuestros inversionistas.

Hemos hecho una gestión muy juiciosa, muy oportuna; cuando hemos tenido que migrar de tasa variable a tasa fija lo hemos hecho oportunamente y estamos permanentemente, semanalmente, cotizando créditos con las entidades aliadas que también nos dan acceso a mejores tasas. En el momento en que tenemos que hacer reemplazo de deuda por una mejor tasa, lo hacemos e incluso hemos accedido a créditos sintéticos en el exterior que en alguna oportunidad nos han representado mejor tasa para el inversionista.

En la teleconferencia anterior y en esta nos han mencionado una estrategia de adquisición. ¿Nos pueden actualizar sobre el estado de implementación de este mecanismo? ¿En qué consiste este mecanismo?

Sí, básicamente aquí, como ya lo vieron ustedes en la presentación anterior, esto ha hecho parte de una estrategia pensada y dirigida al desarrollo del mercado de títulos, a buscar una mayor profundidad y liquidez que acompañe la valoración de los activos que tenemos en este vehículo.

Esta adquisición es un mecanismo importante, una herramienta que tenemos pensada para eventualmente implementar en la medida en que se hagan los análisis y veamos que hay las condiciones para hacerlo. Es un mecanismo mediante el cual el emisor actúa como un demandante directo en el mercado. La tenemos definida por \$5.500.000.000, que es el monto que tenemos apropiado desde el mes de mayo del año pasado, a raíz de una desinversión que hizo el vehículo y, digamos, planeando un poco lo que podía hacer esta transición y esta migración de los títulos a la rueda de renta variable.

Estamos ya en esa etapa final, en la medida en que el título ha vuelto a tener operación en el mercado secundario, que hemos visto unos precios con descuento frente al valor patrimonial; pues ahí están las condiciones en el mercado para que evaluemos esta adquisición de títulos y en ese sentido lo evaluaremos en los órganos de gobierno corporativo en las próximas semanas para tomar la mejor definición. Aquí es importante mencionar que este tipo de adquisiciones se podrían hacer a través de dos mecanismos: uno es el sistema transaccional a través de la pantalla y el otro son los mecanismos independientes.

Es esta evaluación la que estaremos haciendo en las próximas semanas, buscando que sea la mejor para el vehículo y para los inversionistas. Y aquí también vale la pena destacar los objetivos y las ventajas que tiene esta adquisición de títulos, que lo hemos visto en otras especies y en otros emisores.

Básicamente es dar una opción de liquidez para aquellos inversionistas que la están necesitando; reducir el número de títulos en circulación, con un impacto positivo en las métricas de rentabilidad y de dividendos; contribuir a la formación de precios sin, en todo caso, tener un impacto muy fuerte que altere artificialmente sus precios de mercado; y, por último, siempre hemos visto que se utilizan como una señal de confianza en los vehículos que se están administrando.

Esperamos entonces estarles revelando, a través de los mecanismos autorizados en las próximas semanas, la utilización y la forma de hacerlo de este mecanismo de adquisición, una vez se tome la decisión.