

**TIN presentó resultados financieros POSITIVOS en el 1S22.** En medio del entorno macroeconómico favorable actual, además de la extensión de la recuperación de los distintos sectores luego de la pandemia, el efecto de base comparativa producto del Paro Nacional en el 1S21 y mayores adquisiciones, el vehículo continúa reflejando una sólida dinámica de Ingresos y estabilidad en el Flujo de Caja Distribuible. De este modo, los Ingresos por arrendamiento aumentaron en 57% A/A. Sin embargo, el crecimiento de 2,1% A/A de los Rendimientos Distribuibles -a menor ritmo frente a los Ingresos-, se vio impactado por el encarecimiento de la deuda en medio del entorno de mayores tasas de interés. Por otro lado, resaltamos que el indicador de vacancia económica y de cartera vencida se mantienen saludables, aunque continuamos haciendo seguimiento al segmento de oficinas, considerando que si bien ha ido mejorando a medida que varios sectores retoman esquemas con presencialidad, falta terreno por recuperar.

### Hechos relevantes

- **Ingresos con dinámica positiva y estabilidad del FCD:** En línea con la continuidad de la recuperación de la actividad económica observada en 2021 gracias al avance en el proceso de vacunación y menores restricciones de movilidad, el flujo de personas en el segmento de Centros Comerciales y Locales Comerciales continúa siendo favorecido con mayores niveles de tráfico. Bajo este contexto, los ingresos por arrendamiento continúan extendiendo la dinámica positiva, con un notable incremento de 57% A/A y 22,6% S/S, principalmente por el efecto de las nuevas adquisiciones realizadas en 2021. Con lo anterior, el margen NOI se situó en 83,3%, con una expansión de 261 pbs frente al 1S21. Sin embargo, el mayor nivel de gastos financieros en medio del entorno de alzas en las tasas de interés (9,01% E.A. costo de la deuda al 1S22), se tradujeron en estabilidad de los Rendimientos Distribuibles, con un crecimiento a menor ritmo frente a los ingresos (+5,1% A/A).

- **Vacancia económica se mantiene saludable:** Resaltamos de manera positiva que la vacancia económica se ubica en 0,87% al cierre del primer semestre de 2022. Lo anterior, considerando una dinámica favorable de todos los segmentos que componen el portafolio, especialmente en Centros Comerciales e Industria, donde el vehículo continúa enfocándose en la medida que tiene buenas perspectivas. No obstante, consideramos que a pesar de la recuperación gradual en el segmento de Oficinas –a medida que varios sectores económicos retoman esquemas que requieren de mayor presencialidad-, es importante continuar haciendo seguimiento a la dinámica del mismo, considerando las alternativas presentadas al trabajo presencial. Asimismo, vale la pena resaltar que pueden existir renegociaciones en la renovación de los contratos de este segmento, sin embargo, el vehículo cuenta con una duración promedio de los contratos de 5,55 años, por lo que esto no se observaría en el corto plazo.

- **Proyección del portafolio:** El vehículo se encuentra en procesos de cierre de compra principalmente en el sector Comercio (alrededor de COP 60 mil MM) y en el sector Industrial (alrededor de COP 68 mil MM), lo que llevaría el AUM hacia aproximadamente COP 573 mil MM. En esta medida, esperamos que esto se traduzca en una mayor diversificación del portafolio, dentro de los límites establecidos por sector económico.

### Resumen resultados financieros

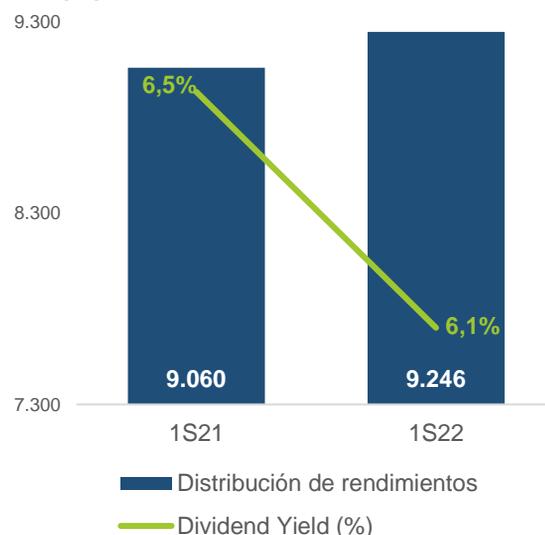
COP MM	TIN				
	1S21	2S21	1S22	Var % A/A	Var % S/S
Ingresos Arrend.	11.802	15.137	18.553	57,2%	22,6%
Rend. Distribuibles	9.060	8.795	9.246	2,1%	5,1%
Margen FCD	76,8%	58,1%	49,8%	-2.693 pbs	-8.267 pbs
Margen NOI	80,7%	81,9%	83,3%	261 pbs	1.330 pbs

26 de agosto de 2022



AUM (COP MM)	458.379
GLA (m2)	85.549
Vacancia económica	0,87%
Dividend Yield (E.A)	6,1%

**Gráfica 1. F. de Caja Distribuido Pagado (COP MM) vs Dividend Yield (%)**



**Laura López Merchán**  
Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**  
Gerente Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

### Puntos Destacados de la Conferencia

- A la **asamblea extraordinaria de inversionistas** que se realizará finalizando el mes de septiembre o iniciando el mes de octubre del presente año, se llevarán 4 proposiciones:
  - I. Modificación de la base del cálculo para la Comisión de Administración, donde se propondrá hacerlo sobre la base del patrimonio, de tal forma que la nueva comisión dependa de la rentabilidad real del vehículo.
  - II. Migración a la rueda de Renta Variable, que va a permitir la negociación de los títulos a través de un sistema transaccional entre puntas de compra y venta, con objetivo de tener visibilidad internacional, además de mayor transparencia en la formación de precios y la posibilidad de formar parte de índices del mercado de renta variable. De allí se podrán activar mecanismos como el Formador de Liquidez.
  - III. Split de títulos, cuya relación será 250:1, resultando en un mayor número de títulos en circulación y montos de entrada más accesibles para el acceso de nuevos inversionistas del sector retail.
  - IV. Readquisición de títulos sobre el 10% de los títulos en circulación, donde el vehículo espera generar confianza a los inversionistas del vehículo y mejorar el valor patrimonial del título. Esta medida es extraordinaria y se tomaría únicamente cuando el valor del título tenga una caída sustancial en el mercado secundario, y será definida por el comité asesor, que realizará seguimiento mensual al comportamiento del título.
- Con relación al **incremento del costo de endeudamiento** –considerando que los niveles de endeudamiento se encuentran en 32%, por debajo del límite de 40% sobre los activos materiales del portafolio-, el vehículo señaló que su estrategia en medio del entorno de alzas de tasas es migrar a tasa fija mediante la prórroga de créditos de corto plazo con el objetivo de acceder a mejores oportunidades en tasas que sean más competitivas y permitan disminuir el riesgo en el largo plazo.
- Con respecto a la **devolución de activos en el sector bancario dada la alta concentración en este sector**, la administración manifestó que el contrato con Davivienda tiene multas muy importantes en caso de devolución de activos de alto tamaño, lo que brindaría una protección parcial, que proporcionaría espacio de realizar una recolocación de estos activos dado que estas multas normalmente pueden llegar a tener hasta un año en cánones de arrendamiento. La administración resaltó que un alto porcentaje de los locales bancarios del portafolio están en centros comerciales, lo que facilitaría la recolocación.
- Frente al posible **impacto de la reforma tributaria**, la administración mencionó que en sus análisis preliminares no observa un impacto para el vehículo. De cara al inversionista, se enfatizó que el vehículo paga un rendimiento, más no un dividendo, lo que no generaría cambios en la aplicación del régimen normativo actual.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

### Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Alejandro Ardila

Analista Sector Financiero  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Laura López Merchán

Analista Sector Consumo & Construcción  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

### Roberto Paniagua

Analista Sector Commodities & Utilities  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

### Jose Achury

Practicante Renta Fija  
jose.achury@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandrorforero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## Mesa Institucional Renta Fija

### Olga Dossman

Gerente Comercial  
olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional  
luis.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

## ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

# Advertencia

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA