

Reporte de calificación

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO P.A. PACTIA POR COP400.000 MILLONES (por emitir)

Contactos:

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDICOMISO P.A. PACTIA POR COP400.000 MILLONES

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de A+ de los Bonos Ordinarios del Fideicomiso P.A. Pactia.
- La confirmación de la calificación incorpora los resultados del Fondo durante 2021 en materia de generación de EBITDA y la implementación de su plan de venta de activos, que le permitieron reducir su apalancamiento, objetivo estratégico prioritario.
- Para esta revisión ajustamos a la baja nuestras estimaciones de ingresos y de EBITDA, ya que los resultados observados a septiembre de 2021 son inferiores a los que proyectábamos el año anterior y no identificamos aspectos que pudieran impulsar un mayor crecimiento en estas variables a partir de 2022, en comparación con lo que pronosticamos en la revisión pasada.
- El cambio en las proyecciones de EBITDA implica una menor velocidad de desapalancamiento en el mediano plazo. No obstante, consideramos que estos niveles de generación y continuidad en la estrategia de reducción de deuda a través de la venta de activos permitirán que el Fondo logre indicadores de apalancamiento acordes con su calificación de riesgo, en los próximos dos a tres años.
- Daremos seguimiento al desempeño financiero del Fondo en los siguientes seis a 12 meses con el fin de incorporar cualquier cambio adicional en nuestras proyecciones y su potencial impacto en la calificación asignada.
- Pactia mantuvo niveles suficientes de liquidez para cumplir con sus compromisos de operación y financieros. Para los próximos 12 a 24 meses proyectamos una relación de fuentes sobre usos de 1x (veces), la cual evidencia la adecuada capacidad del fondo para cumplir con sus compromisos, pero refleja un margen de maniobra limitado en una situación de estrés

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 16 de diciembre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de A+ de deuda de largo plazo a la Emisión y colocación de bonos ordinarios del Fideicomiso P.A. Pactia por \$400.000 millones de pesos colombianos (COP)

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La confirmación de la calificación incorpora nuestra opinión de que el Fondo lograría reducir su apalancamiento en línea con el de entidades del mismo nivel de riesgo crediticio en el mediano plazo. Esta opinión considera la consistencia estratégica que ha mantenido el Fondo y, en especial, los buenos resultados que evidenció en materia de generación de EBITDA y en la implementación exitosa de su plan de venta de activos no estratégicos para reducir la deuda, en un escenario retador como el de 2021. Daremos seguimiento a las cifras de los siguientes seis a 12 meses, con el fin de establecer cualquier desviación frente a nuestras proyecciones y, consecuentemente, un potencial cambio en la calificación.

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO P.A. PACTIA POR COP400.000 MILLONES

A pesar de los favorables resultados observados durante 2021, los ingresos y el EBITDA reportados a septiembre de 2021 son inferiores a nuestras proyecciones de la revisión pasada. Teniendo en cuenta una menor base en el cierre de 2021 y que en el mediano plazo no identificamos aspectos que pudieran dinamizar en mayor medida la tasa de crecimiento de estas variables, frente a los que estimábamos el año anterior, ajustamos a la baja nuestros pronósticos. Así, para el cierre de 2021 a 2023 prevemos niveles de ingreso y EBITDA promedio anual de COP337.000 millones y de COP159.000 millones, desde los COP365.000 millones y COP172.000 respectivamente, del año anterior.

Nuestras estimaciones actualizadas de generación de EBITDA se traducen en una menor velocidad de desapalancamiento frente a lo que previmos el año anterior; sin embargo, los niveles proyectados de mediano plazo se mantendrían en línea con la calificación de riesgo asignada. Mientras que el año anterior proyectábamos una reducción del indicador deuda neta a EBITDA en torno a las 3x- 4x hacia 2023, ahora consideramos que estos niveles se darían hacia 2024-2025.

El fondo mostró resultados positivos en su estrategia de venta de activos no estratégicos; destacamos que, en promedio, la utilidad de estas ventas fue cercana a 6%, aspecto que cobra relevancia ante el actual escenario de incertidumbre de la economía. Para el periodo 2022-2024, Pactia planea vender activos por COP200.000 millones anuales, escenario que es coherente con los resultados observados en 2021 (ventas por COP365.000 millones) y la amplia experiencia del fondo en esta materia; no obstante, mantenemos como factores de incertidumbre una potencial desaceleración de la economía y el apetito del mercado por activos del portafolio cuyos resultados se vieron impactados por la pandemia.

Aunque la venta anticipada de algunos activos representaría un menor crecimiento del fondo en el largo plazo, consideramos que esto se compensaría con los mayores niveles de rentabilidad que generaría el fondo, teniendo en cuenta que los activos definidos para venta reflejan una mayor carga operativa, reflejada en menores niveles de margen de ingreso neto operativo (NOI, por sus siglas en inglés).

A septiembre de 2021, la relación de NOI a ingresos y el margen EBITDA fue de 66% y 50% respectivamente, cifras similares a las reportadas en el mismo periodo de 2020 y que se explican por las eficiencias generadas en el año anterior como medida para proteger la liquidez del fondo. Para los siguientes tres años nuestras proyecciones son de 64%-67% para el NOI/ingresos y de 44%-46% para el margen EBITDA. Estas expectativas consideran los siguientes supuestos:

INGRESOS: El cierre de 2021 se mantendría en línea con los resultados a septiembre de 2021, mientras que en 2022 el crecimiento sería cercano a 10% asumiendo una recuperación paulatina de los hoteles y menores descuentos por alivios. En 2023 y 2024, el crecimiento sería cercano al 4%.

EGRESOS: Para todos los años de proyección, esta cifra es equivalente al desempeño histórico.

Dentro de los riesgos que identificamos desde la calificación inicial está la alta concentración de vencimientos de contratos en plazos inferiores a cinco años. A septiembre de 2021, este monto correspondía a 76% de los ingresos del fondo. Un elemento que en nuestra opinión mitiga parcialmente este riesgo, es la amplia experiencia de Pactia y la estrecha relación que mantiene con sus arrendatarios; sin embargo, daremos seguimiento a este aspecto, dada la incertidumbre que aún identificamos en el desempeño macroeconómico del país.

Un elemento que considera la calificación es el respaldo actual y potencial que el fondo recibe de sus inversionistas, quienes hacen seguimiento a la estrategia del Fondo, y participan en el comité de inversiones y de vigilancia.

Consideramos que Pactia cuenta con una fuerte posición de negocio que mitiga parcialmente los efectos desfavorables derivados de la pandemia, lo que se evidencia mediante los siguientes factores:

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO P.A. PACTIA POR COP400.000 MILLONES

- La diversificación de sus activos. Cerca del 50% de sus ingresos provienen de logística y oficinas, que son sectores que han tenido un menor impacto derivado de la pandemia en comparación con comercio y hoteles.
- Dentro de los activos de comercio, cerca de 20% de los mismos corresponden a industrias esenciales (supermercados, bancos, droguerías).
- El tamaño de su portafolio (COP4 billones), lo mantiene como el segundo participante más importante de la industria, le permite generar economías de escala y le brinda capacidad de negociación con los proveedores.
- El acceso a créditos y la posibilidad de renegociación con bancos, lo que fue evidente durante la pandemia.

IV. LIQUIDEZ

A septiembre de 2021, la cartera total era de COP23.172 millones, cifra equivalente a 10% de los ingresos de Pactia y que refleja un mejor desempeño en comparación con diciembre de 2020, donde este valor era de COP26.716 millones. Esta recuperación se explica por la mejor dinámica del recaudo, observada durante este año y que prevemos se mantendrá en el mediano plazo, en la medida en que la economía mantenga la dinámica positiva de recuperación.

Un ejercicio de fuentes sobre usos para los próximos 12 a 24 meses refleja valores de 1x y 0,9x, lo que representa niveles ajustados de su flujo de caja; no obstante, consideramos que el Fondo cuenta con herramientas adicionales que le permitirían generar mayores niveles de liquidez, tales como las siguientes:

- La flexibilidad que tiene el Fondo de Capital Privado (FCP) para pagar rendimientos. De esta forma, el fondo no está en obligación de pagar rendimientos si no genera la caja suficiente para este fin.
- El potencial apoyo que podría recibir por parte de Grupo Argos y de Protección.
- El acceso al sector financiero. Actualmente el FCP cuenta con cupos de crédito por COP195.408 millones.
- La posibilidad de vender activos, estrategia que se está implementando de forma exitosa.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- La consolidación de un indicador deuda/EBITDA inferior a 10x de manera sostenida.
- La estabilización del portafolio de acuerdo con las expectativas definidas por el fondo.
- Niveles de liquidez superiores a 1x.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un nivel de apalancamiento, que a cierre de 2022 sea superior a 9x.
- La incorporación de nuevos activos al portafolio que no cuenten con financiación externa y cierta.
- Incremento en la concentración por ciudad, arrendatario y activo, en niveles superiores a los definidos en el reglamento del fondo.
- La incursión en segmentos de negocio que impliquen mayores niveles de riesgos de crédito.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Para este caso, el emisor de los bonos es el Fideicomiso P.A. Pactia; sin embargo, en este capítulo presentamos las características principales del Fondo de Capital Privado (FCP)CP, que fue creado en 2017 y tiene como accionistas a Conconcreto (no calificado), Grupo Argos (calificación AA+, PP) y la AFP Protección (no calificada). El FCP se dedica al desarrollo y operación de proyectos inmobiliarios en los sectores de comercio, logística, almacenamiento, oficinas, hoteles, auto-almacenamiento y vivienda. Actualmente, el fondo cuenta con activos en Colombia, Panamá y Estados Unidos.

A septiembre de 2021 el Fondo reportó un portafolio de activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de COP4.1 billones y un área bruta arrendable cercana a los 852.348 metros cuadrados. Esto representa incrementos cercanos al 30% y 20%, respectivamente, frente a los valores reportados cuando inició operaciones.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

A continuación, presentamos las características generales de esta industria en Colombia y como estos impactan al FCP.

- Fuerte correlación con los ciclos económicos y las dinámicas poblacionales: Con el fin de reducir el impacto de este aspecto, los fondos firman contratos de largo plazo y diversifican su portafolio por arrendatarios, sector de la economía y ciudad.
- Altos requerimientos de capital que se reflejan en apalancamientos elevados: Para el caso de Pactia, el capital necesario para apalancar su crecimiento provino de sus tres accionistas, a través de dinero o aportes en tierra. Teniendo en cuenta que la estrategia del fondo es estabilizar su portafolio actual no esperamos requerimientos de capital importantes.
- Incremento de la competencia: En los últimos 10 años han entrado al mercado más de siete fondos inmobiliarios, por lo que los procesos de adquisición de activos se vuelven más agresivos y consecuentemente la rentabilidad de los inmuebles se ha visto afectada. En nuestra opinión, este es uno de los riesgos que menos implicaciones tienen sobre Pactia, dado que su principal objetivo es desarrollar y estabilizar su portafolio actual.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

| | |
|----------------------|-------------------------|
| Tipo de calificación | Deuda de largo plazo |
| Número de acta | 2.065 |
| Fecha del comité | 16 de diciembre de 2021 |
| Tipo de revisión | Revisión periódica |
| Emisor | Fideicomiso P.A. Pactia |

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO P.A. PACTIA POR COP400.000 MILLONES

| | |
|---------------------|------------------------|
| Miembros del comité | María Carolina Barón |
| | María Soledad Mosquera |
| | Andrés Marthá |

Historia de la calificación

Revisión periódica Dic./21: 'A+'
Revisión extraordinaria Jul./20: 'A+'
Calificación inicial Dic./19: 'AA-'

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. SCV

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV 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. SCV 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 a septiembre de 2021 comparativos con el mismo periodo de 2020. 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](#).

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.
