

Latam Logistic Properties, S.R.L

La calificación de Latam Logistic Properties, S.R.L. (LLP) se fundamenta en la calidad del portafolio, conformado por activos clase A con rentas por metro cuadrado superiores a las de las empresas comparables regionales y tasas de ocupación altas. Considera además el riesgo bajo en ingresos por rentas, dada la exposición a clientes institucionales, con contratos de arrendamiento de largo plazo.

La calificación considera la expectativa de un nivel moderado de apalancamiento neto durante el horizonte de calificación, de acuerdo a una estrategia de crecimiento ambiciosa. Finalmente, la calificación está limitada por la concentración alta actual de ingresos en propiedades, inquilinos y ubicación geográfica. En el mediano plazo, la expectativa es que esta concentración pueda diluirse en la medida en que la estrategia de crecimiento de la compañía sea exitosa.

Factores Clave de Calificación/Clasificación

Calidad Buena de Portafolio: LLP es un desarrollador, propietario y operador de propiedades industriales, enfocado en inmuebles logísticos en Costa Rica, Colombia y Perú. Sus activos son relativamente nuevos, considerados clase A, con instalaciones eficientes, capacitadas para cualquier tipo de operación logística y certificadas EDGE por la IFC. Los edificios clase A cuentan con características y funcionalidades consideradas de calidad elevada que permiten niveles de renta en el rango alto de precio.

El portafolio cuenta con ubicaciones estratégicas en la región y al 30 de junio de 2020 mantiene rentas mensuales promedio por metro cuadrado de USD6.7 para el portafolio estabilizado, superiores a las mostradas por otros operadores de bienes inmuebles comparables regionales. Al 30 de junio de 2020 la compañía tenía un área bruta rentable (ABR) de 330.5 mil metros cuadrados (m2), compuesta por activos estabilizados y en proceso de estabilización. Además, contaba con 367.9 mil m2 de inventarios (propiedades en desarrollo) y terrenos aptos para desarrollos.

El portafolio estabilizado está compuesto por siete propiedades (incluye 15 instalaciones distintas), de las cuales cinco se encuentran en Costa Rica (145.3 mil m2), una en Colombia (23.5 mil m2) y una en Perú (22.4 mil m2). El portafolio en proceso de estabilización está compuesto por dos propiedades (cinco instalaciones), de las cuales una se encuentra en Perú (39.5 mil m2) y una en Colombia (99.8 mil m2).

Riesgo Bajo en Ingresos por Rentas: La calidad de los activos, localización y relaciones de largo plazo con clientes institucionales le permiten a LLP mantener tasas altas de ocupación. Al 30 de junio de 2020 la ocupación total del portafolio estabilizado en términos de ABR fue de 99%. Fitch considera que los contratos de renta de LLP, con un plazo de arrendamiento remanente promedio de 9.0 años, otorgan predictibilidad sobre los ingresos futuros. Adicionalmente, estos contratos se consideran robustos, con cláusulas que no destruyen valor, y 82% de los mismos está denominado en dólares estadounidenses. Al 30 de junio de 2020, el calendario de vencimientos de los contratos era escalonado (3% en tres años, 10% en cuatro años, 34% en cinco años, 6% en seis años y 45% en siete años en adelante).

Diversificación Geográfica Mayor Esperada: La mayor parte del portafolio actual (estabilizado y en estabilización) se encuentra en Costa Rica (44%), donde se generan alrededor de 74% de los ingresos por rentas y del ingreso operativo neto (NOI; net operating income). Colombia representa 13% de

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspec-tiva	Última Acción de Calif.
Emisor Largo Plazo	A(pan)	Estable	Asignación el 13 de noviembre de 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Junio 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

Eduardo Trejos
+506 2106-5185
eduardo.trejos@fitchratings.com

Julián Robayo
+57 1 484-6770
julian.robayo@fitchratings.com

los ingresos y NOI y Perú 14%. La compañía mantiene una estrategia de expansión, principalmente en Colombia y Perú, a través de proyectos que se encuentran actualmente en proceso de desarrollo, y otros que se desarrollarán en los terrenos disponibles que posee la compañía.

Por otra parte, también planea crecer de forma inorgánica a través de adquisiciones, dependiendo de las condiciones del mercado. Considerando los desarrollos que se encuentran dentro de la estrategia de crecimiento, y excluyendo adquisiciones, LLP proyecta un incremento cercano a 200% en ingresos y NOI de 2020 a 2025. Se espera que en 2025 el portafolio de Costa Rica aporte aproximadamente 46% de los ingresos y NOI, y que los portafolios de Colombia y Perú aporten aproximadamente 29% y 25% respectivamente. Adicionalmente, se estima un incremento en el ABR de 89% durante ese mismo período, en donde el portafolio de Colombia representaría 38% el ABR total y el portafolio de Costa Rica 37%.

Concentración Alta de Ingresos: Fitch considera que la compañía presenta una concentración de ingresos por propiedad, inquilinos y ubicación geográfica. Al 30 de junio de 2020, LLP contaba con 23 arrendatarios. Los 10 inquilinos más importantes concentraron aproximadamente 68% de los ingresos por rentas, nivel alto para la calificación. Los 10 activos principales representaron 75% del ABR y contribuyeron con 60% del NOI. Por otro lado, la compañía presenta concentración geográfica en Costa Rica, que genera cerca de 74% de los ingresos. La agencia espera que la concentración de ingresos mejore conforme se estabilicen activos y se incorporen nuevos inmuebles al portafolio, como parte de la estrategia de crecimiento de la compañía, que se enfoca principalmente en Colombia y Perú.

Expectativa de FFL Negativo: Fitch espera que la compañía mantenga un flujo de fondos libre (FFL) negativo durante el horizonte de calificación, influenciado principalmente por el nivel de inversiones de capital (capex; capital expenditure) esperadas. La agencia proyecta que los ingresos incrementarán de USD11 millones en 2019 a USD48 millones en 2023, sin considerar adquisiciones potenciales. Adicionalmente espera una mejora gradual en el margen EBITDA (pre-IFRS 16) que pase de 49% en 2019 a 76% en 2023 conforme se dé la estabilización de los activos y se generen eficiencias operativas, y que se mantengan flujos generados por operaciones (FGO) positivos durante el horizonte de calificación.

Expectativa de Apalancamiento Moderado: Fitch estima que el indicador de apalancamiento de la compañía, medido como deuda neta a EBITDA (pre-IFRS 16), será cercano a 5.0 veces (x) a partir de 2021, conforme la compañía despliegue su plan de inversión, que sería financiado mediante una combinación de deuda y aportes de capital. La agencia estima además una cobertura de EBITDA a intereses totales cercana a 2.0x durante 2020 y 2021, y superior a 3.0x a partir de 2022.

Por otra parte, al comparar la estructura de activos y deuda de LLP con otros operadores de bienes raíces en Latinoamérica calificados por Fitch, se observa flexibilidad menor para la compañía en términos de activos libres de gravamen (unencumbered assets), así como acceso amplio a distintas alternativas de financiamiento. Fitch considera que esto se debe principalmente al historial corto de operación de LLP.

Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2018	2019	2020P	2021P
Ingresos (USD miles)	6,529	11,125	19,704	27,133
EBITDA Operativo (USD miles)	1,986	5,447	12,563	18,577
Margen de EBITDA Operativo (%)	30.4	49.0	63.8	68.5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados (veces)	0.6	1.1	1.9	2.5

Deuda Neta/EBITDA Operativo (veces)	17.1	15.0	7.8	3.8
-------------------------------------	------	------	-----	-----

P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Calificación/Clasificación respecto a Pares

La calificación de LLP refleja la calidad del portafolio, conformado por activos clase A, y el riesgo bajo en ingresos por rentas, dada la exposición a clientes institucionales, con contratos de arrendamiento de largo plazo. Incorpora además una concentración elevada en propiedades, inquilinos y ubicación geográfica. El portafolio de LLP compara positivamente en términos de escala, rentas por metro cuadrado y clientes con Latsons Realty Investment Company S.A. (Latsons Realty) [A-(pan) Perspectiva Estable].

El apalancamiento neto de LLP es similar al mostrado por Latsons Realty, pero es más alto que el de otros emisores en Panamá calificados por Fitch, como Grupo Melo, S.A. (Melo) [A+(pan) Perspectiva Estable], Supermercados Xtra S.A. (Xtra) [A+(pan) Perspectiva Negativa] y Rey Holdings Corp. y Subsidiarias (Rey) [A(pan) Perspectiva Estable]. En opinión de la agencia, el sector de bienes raíces puede tolerar niveles mayores de apalancamiento que otros sectores más cíclicos, debido a la predictibilidad de los ingresos por rentas y por el valor de los activos. Finalmente, LLP posee una escala de negocio menor que la mostrada por pares de calificación como Melo, Xtra y Rey.

Sensibilidad de Calificación/Clasificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación/clasificación positiva:

- una ejecución exitosa del plan de crecimiento durante el horizonte de calificación, aumentando la escala del portafolio en operación y reduciendo la concentración de ingresos y NOI por inquilino, propiedad y país;
- un nivel de apalancamiento neto (Deuda Neta a EBITDA) inferior a 5.0x de manera sostenida;
- una mejora en la rentabilidad que lleve a márgenes operativos (EBITDA) por arriba de 80% de manera sostenida.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación/clasificación negativa:

- una materialización del riesgo de ejecución en el plan de crecimiento;
- una concentración mayor de ingresos por inquilino y/o por propiedad;
- un nivel de apalancamiento neto (Deuda Neta a EBITDA) superior a 6.0x de manera sostenida;
- un deterioro en la rentabilidad que lleve a márgenes operativos (EBITDA) cercanos o inferiores a 60% de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: A septiembre de 2020 la deuda de la compañía era de USD111.9 millones, con vencimientos de corto plazo por USD5.3 millones. A esa misma fecha la compañía mantenía efectivo por USD11.4 millones y una generación de EBITDA (últimos 12 meses o UDM) de USD11.1 millones. El apalancamiento neto (medido como deuda neta a EBITDA) fue de 9.1x, el cual es considerado alto para el nivel de calificación actual, pero que se debe a que gran parte del portafolio comenzó a operar recientemente y se encuentra en proceso de estabilización.

Fitch estima que el indicador de apalancamiento será cercano a 8.0x al cierre de 2020 y que se mantendrá en torno a 5.0x a partir de 2021, nivel considerado adecuado para la calificación actual. La agencia opina que la liquidez de la compañía es apropiada para hacerle frente a las obligaciones, a pesar de que se esperan generaciones negativas de FFL, conforme la compañía despliegue su plan de inversión, que sería financiado mediante una combinación de deuda y aportes de capital.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda

Resumen de Liquidez

	Original	Original
	31 dic 2019	30 sep 2020
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	38,257	23,551
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	12,056	12,104
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	26,201	11,447
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	26,201	11,447
EBITDA de los Últimos 12 meses	5,447	11,095
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-86,398	-40,417

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LLP.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
	30 sep 2020
(USD miles)	
31 diciembre 2020	777
31 diciembre 2021	5,576
31 diciembre 2022	6,080
31 diciembre 2023	6,494
31 diciembre 2024	6,918
Después	86,086
Total de Vencimientos de Deuda	111,930

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LLP.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación/clasificación del emisor:

- las rentas por metro cuadrado del portafolio estabilizado crecen en promedio 2.5% de manera anual;
- la tasa de ocupación del portafolio estabilizado es de 100%;
- el ABR incrementa de 330 mil m2 en 2020 a 542 mil m2 en 2023;
- los ingresos totales tienen una tasa de crecimiento anual compuesta de 44% de 2020 a 2023;
- se mantiene un margen promedio de NOI cercano a 86%;
- el margen EBITDA mejora gradualmente de 2020 a 2023, pasando de 64% a 76%;
- no se consideran adquisiciones dentro del escenario base;
- el capex de 2020 a 2023 es cercano a USD200 millones, y se financia con deuda y aportes de capital;
- se pagan dividendos a partir de 2023.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	2,727	6,529	11,125	19,704	27,133	36,353
Crecimiento de Ingresos (%)	2,974.7	139.4	70.4	77.1	37.7	34.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	-886	1,986	5,447	12,563	18,577	26,394
Margen de EBITDA Operativo (%)	-32.5	30.4	49.0	63.8	68.5	72.6
EBITDAR Operativo	-886	1,986	5,447	12,563	18,577	26,394
Margen de EBITDAR Operativo (%)	-32.5	30.4	49.0	63.8	68.5	72.6
EBIT Operativo	-939	1,917	5,364	12,540	18,475	26,227
Margen de EBIT Operativo (%)	-34.4	29.4	48.2	63.6	68.1	72.1
Intereses Financieros Brutos	-938	-2,706	-4,573	-6,754	-7,474	-8,530
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	33,187	24,720	30,097	5,787	11,001	52,862
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	10,504	12,944	26,201	15,795	67,160	36,568
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	38,214	46,930	107,722	114,242	136,873	158,863
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	38,214	46,930	107,722	114,242	136,873	158,863
Deuda Neta	27,711	33,986	81,521	98,447	69,713	122,295
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	-886	1,986	5,447	12,563	18,577	26,394
Intereses Pagados en Efectivo	0	-3,521	-5,088	-6,754	-7,474	-8,530
Impuestos Pagados en Efectivo	0	-197	-606	-1,736	-3,300	-5,815
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-2,603	-2,864	-5,502	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	-3,489	-4,596	-5,749	4,073	7,803	12,049
Margen de FGO (%)	-127.9	-70.4	-51.7	20.7	28.8	33.1
Variación del Capital de Trabajo	-3,293	-440	-516	299	-335	-264
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	-6,782	-5,036	-6,265	4,372	7,468	11,786
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-45,701	-25,237	-80,133			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1,675.7	386.5	720.3			
Dividendos Comunes	0	0	0			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-52,483	-30,273	-86,398			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	1,220	2,587	-1,640	-18	-592	-568
Variación Neta de Deuda	39,340	8,626	62,596	6,520	22,631	21,991
Variación Neta de Capital	6,000	21,500	38,700	0	100,000	0
Variación de Caja y Equivalentes	-5,922	2,440	13,257	-10,406	51,365	-30,592
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-45,701	-25,237	-80,133	-21,280	-78,143	-63,799
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-52,483	-30,273	-86,398	-16,908	-70,675	-52,014

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una **calificación/clasificación** o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos relevantes pero no exhaustivos de los supuestos de **calificación/clasificación** de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una **calificación/clasificación** y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora/**clasificadora** relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de **calificación/clasificación**.

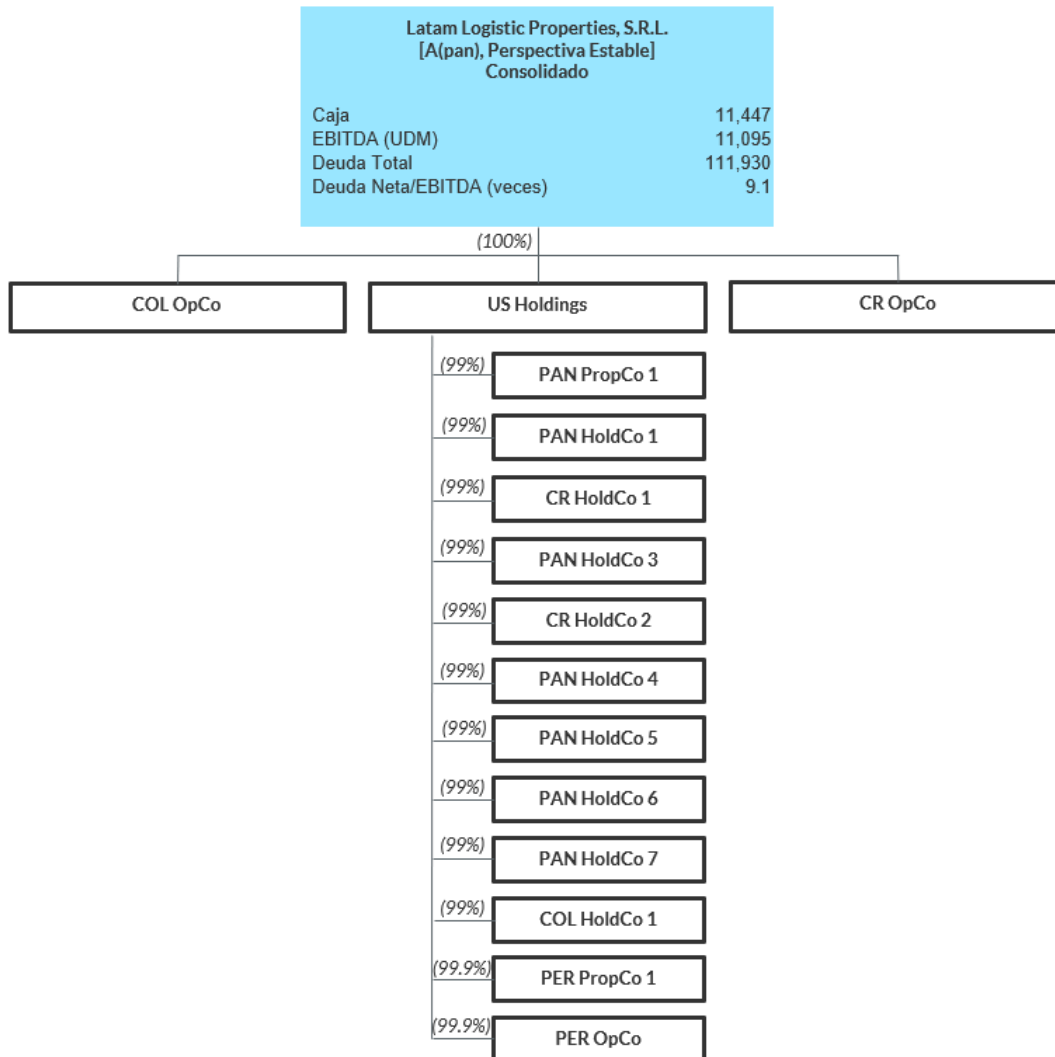
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-1,924.3	-463.7	-776.6	-85.8	-260.5	-143.1
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	-2.7	-0.3	-0.1	1.6	2.0	2.4
FGO a Cargos Fijos	-2.7	-0.3	-0.1	1.6	2.0	2.4
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	-0.9	0.6	1.1	1.9	2.5	3.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	-0.9	0.6	1.1	1.9	2.5	3.1
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	-43.1	23.6	19.8	9.1	7.4	6.0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	-31.3	17.1	15.0	7.8	3.8	4.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	-43.1	23.6	19.8	9.1	7.4	6.0
Deuda Ajustada respecto al FGO	-15.0	-43.7	-162.9	10.6	9.0	7.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	-10.9	-31.6	-123.3	9.1	4.6	5.9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Latam Logistic Properties, S.R.L.

(USD miles, al 30 de septiembre de 2020)



UDM: Últimos doce meses.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LLP-

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (USD miles)	Deuda Neta/ EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados (veces)
Latam Logistic Properties, S. de R.L.	A(pan)	2019	11,125	49.0	-86,398	15.0	1.1
		2018	6,529	30.4	-30,273	17.1	0.6
		2017	2,727	-32.5	-52,483	-31.3	-0.9
Latsons Realty Investment Company S.A.	A-(pan)	2019	10,951	96.4	3,394	6.4	2.3
		2018	5,295	95.3	1,954	9.4	2.6
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias	A(pan)	2019	672,236	6.8	7,503	4.1	2.8
		2018	688,471	7.0	-15,462	3.4	4.8
		2017	619,825	1.9	-31,197	56.9	0.3
Grupo Melo, S.A.	A+(pan)	2019	434,849	9.4	-2,100	3.5	5.6
		2018	430,185	10.3	-9,102	3.5	6.2
		2017	440,063	11.5	3,027	2.8	6.7
Supermercados Xtra S.A.	A+(pan)	2019	720,889	8.3	-17,117	3.1	1.5
		2018	630,287	9.2	-166	2.4	5.2
		2017	563,129	7.6	-172,334	3.3	5.6

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Latam Logistic Properties, S.R.L.			
(USD miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Valores Ajustados
31/dic/2019			
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos		11,125	11,125
EBITDAR Operativo		5,447	5,447
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	5,447	5,447
Arrendamiento Operativo	(b)	0	0
EBITDA Operativo	(c)	5,447	5,447
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	5,447	5,447
EBIT Operativo	(e)	5,364	5,364
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	107,722	107,722
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	107,722	107,722
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	26,201	26,201
Efectivo y Equivalentes Restringidos		12,056	12,056
Resumen del Flujo de Efectivo			
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	5,447	5,447
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0	0
Intereses Recibidos	(l)	0	0
Intereses (Pagados)	(m)	-5,088	-5,088
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-606	-606
Otros Flujos antes del FGO		-5,502	-5,502
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	-5,749	-5,749
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-516	-516
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	-6,265	-6,265
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-80,133	-80,133
Dividendos Comunes (Pagados)		0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-86,398	-86,398
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	19.8	19.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	-162.9	-162.9
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	-162.9	-162.9

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	19.8	19.8
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	-80.2%	-80.2%
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	15.0	15.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	-123.3	-123.3
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	-123.3	-123.3
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g-j)/d	15.0	15.0
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	-106.0%	-106.0%
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	1.1	1.1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	d/(-m)	1.1	1.1
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	-0.1	-0.1
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	-0.1	-0.1

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

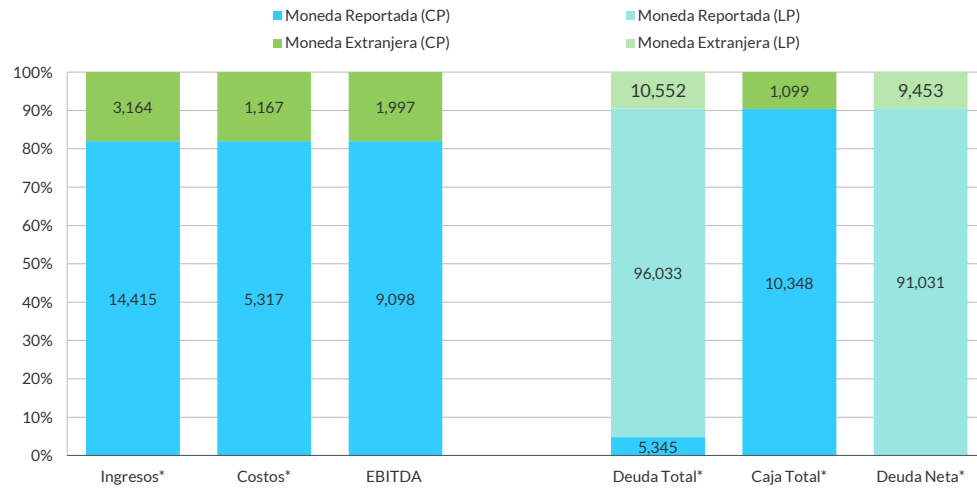
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LLP.

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

El 82% de los ingresos y costos están en dólares estadounidenses (USD), con excepción de los activos ubicados en Colombia, que tienen contratos en pesos colombianos (COP). Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2020 91% de la deuda estaba en USD y 9% en COP, mientras que 90.4% del efectivo estaba en USD y el resto en moneda local.

FX Screener de Fitch

Latam Logistic Properties, S.R.L. - USD miles a septiembre de 2020



* Los valores son estimaciones de Fitch basadas en la información pública disponible después de coberturas. CP - Corto plazo. LP - Largo plazo.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Las calificaciones/clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado/clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

AVISO LEGAL CON TÉRMINO “CALIFICACIÓN”

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

AVISO LEGAL CON TÉRMINO “CLASIFICACIÓN”

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".