

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I

Perfil

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO) es un Fideicomiso Financiero cuyo objetivo es generar rentabilidad mediante una estrategia con foco principal en el mercado inmobiliario y en especial en rentas corporativas en Uruguay. El plazo del Fideicomiso es de 16 años desde la emisión inicial de los certificados de participación, estipulado 3 años para el Período de Inversión, 10 años para el período de Gestión y 3 años para el período de Liquidación.

Con fecha 16/08/21 y 17/08/21 se realizó la colocación de USD 80 millones de Certificados de Participación (tramo minorista y mayorista, respectivamente), de los cuales USD 74.840.706 fueron adjudicados a inversores institucionales (93,6%), USD 1.159.294 corresponden a Grelana S.A. (1,4%) y el restante a clientes minoristas. Con fecha 19/08/21 se efectuó la integración de CPs por USD 17 millones (21,25% del monto adjudicado), el monto restante se encuentra sujeto a integración bajo la modalidad de *Capital Calls*. En fecha 06/10/21 se procedió a realizar la primer *Capital Call* para la integración de un monto total de USD 1.172.865 millones los que fueron colocados íntegramente el 15/10/21. El 6/02/23 se procedió con la segunda *Capital Call* por la suscripción de USD 1.050 miles. Al cierre de dic'22 se distribuyeron dividendos por USD 182.000 (casi un 11% de los resultados acumulados en el ejercicio 2022).

Fundamentos de la calificación

Calificación. La calificación responde principalmente a la calidad del Administrador, Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales) y contempla a su vez el acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder para tener prioridad en el desarrollo de proyectos y quien es uno de los principales desarrolladores del país. Además, considera que el Fideicomiso estará invertido mayormente en inversiones de renta, limitando las inversiones de desarrollo, de mayor riesgo relativo, al 40% del Fideicomiso.

Buena trayectoria de principales ejecutivos del Administrador. Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales o RIO) es una Sociedad creada para actuar como Administrador del Fideicomiso. Sus principales ejecutivos presentan experiencia en el mercado inmobiliario de Uruguay, donde se destaca su participación como inversores en WTC Free Zone, como en la gestión de portafolios de inversión. Se destaca que la Sociedad Administradora no gestiona internamente desarrollos inmobiliarios, sino que son tercerizados con participantes de reconocida trayectoria en el mercado.

Fuerte experiencia del Estudio Lecueder. El Estudio Lecueder es uno de los principales desarrolladores de Uruguay y actuará como un elemento estratégico en los proyectos de desarrollo, dado que existe un acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder para dar prioridad del Fideicomiso en el desarrollo de sus proyectos frente a otros fideicomisos de oferta pública de similares características al FF RIO I. Actuó como desarrollador de siete Shopping centers en Uruguay y dentro del área inmobiliaria de importante relevancia, como es el World Trade Center Montevideo (complejo de oficinas) y el WTC Free Zone (Zona Franca). Adicionalmente, en los proyectos de desarrollo a fin de alinear los intereses, existirá una co-inversión de los grupos relacionados al Administrador y/o desarrollador. En este sentido, del stock total de inversiones el 64% corresponde a coinversiones realizadas con los socios de WTC Montevideo, en igualdad de condiciones.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional	FI2(uy)
Perspectiva	Estable

Criterios Relacionados

Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión Registrado ante el Banco Central del Uruguay

Analistas



Analista Principal
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147



Analista Secundario y Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

Portafolio en Período de Inversión. A fines de 2022, el portafolio se encuentra conformado en un 99% por producto terminado (USD 19,4 MM entre 3 proyectos: WTC Free Zone - el Activo Ancla - Terminal Minas Shopping (inaugurado a mediados de Diciembre 2022) y Carwol S.A.) y 1% desarrollos (USD 133 mil en Cala Torre I). Tanto la Torre 1 como la Torre 2 de WTC Free Zone a fines de 2022 contaba con una ocupación del 90% y se prevé su plena ocupación a fines de 2023.

Mediante Comité de Inversiones de nov'22, los miembros decidieron aprobar una inversión por USD 5.168.000 en WTC FZ Punta del Este.

Concentración. Los principales límites de concentración corresponden a un máximo de 40% en activos de desarrollo, un 35% para un mismo inmueble fuera del Activo "Ancla", 30% en Centros Comerciales, 30% en Centros de Distribución y locales industriales, 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino, 20% en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses, y 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico.

Consistencia en el Proceso de Inversión. El Fideicomiso posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, conformado por profesionales con amplia trayectoria en el sector inmobiliario y mercado de capitales. El mismo se compone por el Lic. Guillermo García-Mansilla (Accionista de RIO, Presidente del Directorio y Head de Inversiones), el Lic. Javier Orcoyen (Accionista y Director), Gerardo Barbosa (Ex Head de Inversiones para Latam de Julius Baer), Cr. Carlos Lecueder (Director Estudio Luis E. Lecueder), Lic. Martin Williams (Asesor de Capital Markets & Latin Securities), Cr. Juan Martín Sisto (Asesor de Capital Markets & Latin Securities) y Arq. Axel Brostrom (Presidente de Binswanger Argentina, consultora de Real Estate Comercial). El comité sesiona como mínimo una vez cada tres meses, con un quorum de 3 miembros y las decisiones se registran en actas.

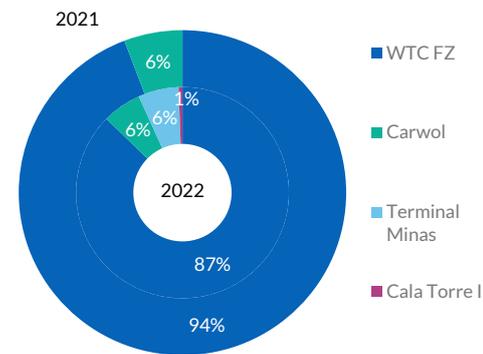
Conflicto de Interés. Los señores Guillermo García Mansilla, Javier Orcoyen son miembros del Comité de Inversiones del Fideicomiso y/o Personas Vinculadas al Administrador o a sus afiliadas según sea el caso, y Carlos Alberto Lecueder cuyo Estudio tiene un acuerdo de colaboración con el Administrador, podrían tener conflictos de interés en relación a sus actividades en el Fideicomiso. En el caso de coinversión en desarrollos, ya sea el Administrador o terceros, se deberá exigir al co-inversor los mismos términos y condiciones de compromiso y desembolso de fondos (en las proporciones que correspondan) y el cumplimiento de dichos términos y condiciones será verificado regularmente por el Administrador o por el comité de vigilancia (en el caso de coinversión con el Administrador) durante la duración del Proyecto en cuestión.

Asimismo, previo al avance en cada proceso de compra deberá existir una evaluación técnica independiente que valide los precios de entrada, la que deberá ser desarrollada por especialistas de prestigio. Hasta el momento, en los proyectos de relevancia ha intervenido en el análisis y seguimiento de las valuaciones dos contrapartes de relevancia: Colliers y Grant Thornton.

Comité de Vigilancia. El Comité de Vigilancia estará conformado por una persona jurídica o por hasta 3 personas físicas elegidas por Titulares que representen una Mayoría Especial. El mismo debe velar por el cumplimiento del Administrador y del Fiduciario respecto a lo establecido en el contrato del fideicomiso. Actúa como un elemento de control en favor de los titulares de los títulos y de esta forma contribuye a evitar conflictos de interés. Mediante Acta de Asamblea de los Titulares de Certificados de Participación, de fecha 12/11/21, se ha decidido asignar al Cr. Daniel Porcaro como único miembro del Comité de Vigilancia, un profesional con amplia experiencia en el sector inmobiliario de Uruguay.

Adecuado período de Inversión y desinversión. FIX considera que el plazo del Fideicomiso de 16 años permite una adecuada gestión de los ciclos así y el período de liquidación y venta de los activos de 3 años es razonable para evitar tener que vender activos por debajo de su valor por estar en la parte negativa del ciclo. Asimismo, el Contrato de Fideicomiso contempla la posibilidad de una extensión de dicho plazo. No obstante, el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 años desde su constitución, en línea con la *duration* que presentan similares instrumentos dentro del mercado.

Gráfico #1: Activos elegibles - Dic'22



Fuente: Grelana

Riesgo de contraparte. En proyectos de desarrollo, la selección de la empresa constructora será una decisión que se tomará en conjunto por el grupo inversor que lleve adelante cada proyecto en los que invierta el Fideicomiso, mediante un proceso licitatorio. Solamente participarán de estos procesos, empresas constructoras que tengan buenos antecedentes y que gocen de las garantías necesarias. Si bien no existen en principio seguros de caución u otros elementos que mitiguen el riesgo de construcción, los proyectos de desarrollo no podrán superar el 40% del portafolio del Fideicomiso y serán siempre en co-inversión con capitales privados, priorizando aquellos gestionados por el Estudio Lecueder, uno de los principales desarrolladores del país. En tanto, en inversiones en activos terminados, se realizará due diligence técnico de la calidad constructiva.

Marco operacional. El Fiduciario es TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., entidad global con estándares internacionales que aplican a todas sus subsidiarias.

Fideicomiso Nuevo. El desempeño del Fideicomiso no fue analizado dado que se encuentra en período de inversión (establecido en 3 años desde el inicio, pudiendo ser prorrogado por 2 años adicionales). Al cierre de 2022, los ingresos operativos estuvieron impulsados por el revalúo de inversiones y utilidades percibidas por la tenencia de acciones en cartera. Por lo expuesto, se alcanzó un ROAA (rentabilidad promedio anualizada sobre activos) del 8,6%.

Sensibilidad de la calificación

Conformación de cartera y estabilidad de flujos. FIX podría subir la calificación del Fideicomiso una vez que el mismo cuente en su totalidad o su gran mayoría con activos terminados con renta, con flujo consistente, baja vacancia y que no exista riesgo de construcción.

Incumplimiento de los plazos o de su objetivo y proceso de desinversión. La falta de cumplimiento del Fideicomiso en los plazos preestablecidos, el desvío respecto a su objetivo de inversión, como así también presentar dificultades para hacerse de liquidez al cabo del período de vigencia del Fideicomiso podrían derivar en una baja de su calificación.

Anexo I - Dictamen

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO)

El consejo de calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. –en adelante FIX– reunido el 28 de abril de 2023, decidió confirmar la calificación **F12(uy) Perspectiva Estable** al Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO).

F12(uy): Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, altos estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

La calificación aplica a los términos y condiciones estipulados en el prospecto de emisión y Contrato del Fideicomiso. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con los documentos legales de la transacción.

La calificación responde principalmente a la calidad del Administrador, Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales) y contempla a su vez el acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder para tener prioridad en el desarrollo de proyectos y quien es uno de los principales desarrolladores del país. Además, considera que el Fideicomiso estará invertido mayormente en inversiones de renta, limitando las inversiones de desarrollo, de mayor riesgo relativo, al 40% del Fideicomiso.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, entre ellas:

- Prospecto de Emisión, disponible en www.bcu.gub.uy
- Documento de emisión, disponible en www.bcu.gub.uy
- Estados Financieros Anuales (último 31.12.2022), disponible en www.bcu.gub.uy
- Estados Financieros Intermedios (último 30.09.2022), disponible en www.bcu.gub.uy

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Anexo II - Glosario

- Track Record: Historia Significativa o trayectoria.
- Tenant: inquilino.
- Real Estate: Bienes Raíces
- Capital Markets: Mercado de Capitales
- Wealth Management: Gestión de patrimonios.
- Management: Administración/Gerencia
- Due Diligence: diligencia debida.
- Research: estudios o investigación de mercado.
- Cap Rate: Ingresos operativos netos (o brutos) en relación al valor del inmueble o inversión
- Landbanking: banco de tierras.
- Sales & Lease Back: venta y Leasing posterior de ese mismo activo.
- Built to suit: construido a medida de las necesidades de un tenant o inquilino.
- Capital Calls: Ventanas de integración de capital en línea con los compromisos asumidos por los inversores.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica 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 que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.