

Valores de Fideicomiso	Oct. 2017	Ene. 2018
	A+fo (N)	A+fo (N)

*Detalle de calificaciones en Anexo.

Emisión de Valores de Fideicomiso

Emisión Total	US\$ 11.095.000
Colocaciones*	Once
Valor Individual	US\$ 1.000
Duración	15 años a partir de la primera colocación

*Las colocaciones se dividirán en 10 de US\$1.000.000 y una por US\$1.095.000.

Fundamentos

La calificación asignada al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores de Participación Inmobiliaria, denominado "Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU" (Fideicomiso G-Patio), responde a la gestión de una sociedad fiduciaria relacionada a un importante grupo financiero de República Dominicana, con adecuadas políticas de administración para los fideicomisos y una buena estructura y equipos, con experiencia para su gestión, control y seguimiento. Ello, unido a una cartera de activos con buena diversificación, alta madurez e inquilinos de buena calidad crediticia.

En contrapartida, la calificación incorpora que los activos son relativamente nuevos, con poca historia operacional y riesgo inherente del negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.

El sufijo (N) indica que se trata de un fideicomiso nuevo, sin historia para su evaluación.

— CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO

La gestión del fideicomiso estará a cargo de Fiduciaria Universal, sociedad calificada en "Asf" por Feller Rate. Ésta posee un buen nivel de estructuras y políticas para su gestión.

Los fideicomitentes son Porto Madin, S.R.L., Grupo Sevren, S.R.L., Grupo Quindy, S.R.L. y Grupo Parson, S.R.L, sociedades de inversión de empresarios locales, entre los que destaca José Diez Cabral. La administración de los bienes del fideicomiso recaerá en Patio Capital Partners S.R.L., dedicada al diseño, inversión y dirección de activos inmobiliarios, con experiencia en el rubro y relacionada a Porto Madin, principal fideicomitente del fideicomiso.

El Fideicomiso G Patio contempla una emisión de US\$ 11.095.000, equivalentes a 11.095 valores de fideicomiso, con un valor nominal inicial de US\$ 1.000 cada uno. Las emisiones se dividirán en 10 colocaciones de US\$1.000.000 y una por US\$1.095.000.

— ACTIVOS DEL FIDEICOMISO

Los activos que conformarán el fideicomiso son 35 inmuebles, repartidos en 4 centros comerciales. Su principal activo tiene cerca de 4 años de antigüedad, en tanto que los otros 3 tienen una media de 20 años de historia. Todos han mantenido una vacancia reducida. A la fecha de análisis mantenían cerca de 4% de desocupación promedio, concentrada en Patio del Norte. Las unidades restantes poseen contrato de alquiler con vigencias entre 1 y 6 años, con una media de 2,3 años, con inquilinos de buena calidad, donde se destacan tiendas ancla como La Cadena, Banesco Múltiple y Banco Múltiple BHD León.

— ALTA LIQUIDEZ ESPERADA DE CARTERA

La liquidez esperada de la cartera será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de alquileres desde su constitución, ante lo cual se espera repartir dividendos trimestrales a sus tenedores desde la colocación total de los valores. Adicionalmente, mantendrá un 5% del flujo de caja libre invertido en instrumentos líquidos como reserva para casos de contingencias de inversión de capital.

— ALTO ENDEUDAMIENTO PERMITIDO

El fideicomiso podrá contraer deuda a partir del segundo año, hasta por el 44% del patrimonio, con la autorización de la Asamblea de Tenedores y de la SIV. Sin embargo, esta posibilidad no está considerada en el escenario base de la emisión y se utilizaría para reparaciones extraordinarias, cuando la liquidez del Fideicomiso no sea suficiente para cubrir estos gastos.

— DURACIÓN Y CALCE

La duración del fideicomiso es de 15 años, desde la primera colocación. Su periodo de liquidación se iniciará en el año 13, tiempo apropiado para recibir los flujos de los alquileres vigentes e incorporar renovaciones y nuevos contratos a futuro.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Sociedad fiduciaria que combina una amplia experiencia de sus socios, con una estructura, equipos, políticas y procedimientos adecuados para el control y seguimiento de fideicomisos.
- Buena diversificación de la cartera de activos, tanto a nivel geográfico como por inquilinos.
- Activos con alta madurez y capacidad de generación de flujos y buena calidad de locatarios y moderada vacancia histórica.

Riesgos

- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.

Analista: Esteban Peñailillo.
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56) 2 2757-0474

Valores de Fideicomiso

Mayo 2017
A+fo (N)Octubre 2017
A+fo (N)Enero 2018
A+fo (N)

Nomenclatura

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

Categorías de Riesgo

- AAAfo: Valores de fideicomiso con la mejor combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- AAfo: Valores de fideicomiso con una muy buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Afo: Valores de fideicomiso con una buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- BBBfo: Valores de fideicomiso con una razonable combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- BBfo: Valores de fideicomiso con una débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Bfo: Valores de fideicomiso con una muy débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Cfo: Valores de fideicomiso que combinan un alto riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y una mala calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.

+ o -: Las calificaciones entre AAfo y Bfo pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o -(menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

En el caso de fideicomisos con activos de poca madurez o historia, la calificación se realiza en función de la evaluación de la fiduciaria y el fideicomitente. En este caso, la calificación se diferencia mediante el sufijo (N) hasta que los activos alcancen una madurez adecuada.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.