

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno – FTIHVTB01 Valores de Titularización – Títulos de Participación

Comité No. 132/2020

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 30 de octubre de 2020

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Inmobiliario/El Salvador

Equipo de Análisis

Isaura Merino

imerino@ratingspcr.com

Fernando Vásquez

fvasquez@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2019	30/06/2020
Fecha de Comité	23/04/2020	30/10/20
Valores de Titularización – Títulos de Participación		
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	Nivel 1	Nivel 1
Perspectiva	Estable	Negativa

Significado de la Clasificación

Nivel 1: Acciones que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de Nivel 1 con cambio de perspectiva 'Estable' a 'Negativa' a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno – FTIHVTB CERO UNO.

La clasificación se fundamenta en el contrato de arrendamiento celebrado con Telemovil El Salvador S.A. de C.V., con plazo de 12 años, que asegura un flujo constante de ingresos para el activo. El fondo cuenta con un contrato que brinda un respaldo legal, el cual mitiga el riesgo de impago por parte del arrendatario. Adicionalmente se considera la adecuada gestión de la administración del fondo.

Perspectiva

Negativa

El cambio de perspectiva de "Estable" a "Negativa" obedece a los atrasos en los pagos del canon por arrendamiento, en parte por afectaciones derivadas de la pandemia por COVID-19. PCR dará seguimiento al cumplimiento del contrato de arrendamiento y los indicadores de resguardo financieros.

Resumen Ejecutivo

- La principal fuente de pago de dividendos y la fuente de ingreso de la emisión provendrán de los ingresos que reciba el Fondo de Titularización de Inmuebles por alquileres. Dicho ingreso está asegurado por un contrato de Arrendamiento con Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo El Salvador) con una duración de doce años y el cual estará sujeto a incrementos anuales en el canon.
- A la fecha de análisis, el arrendatario presenta atrasos en los pagos del canon por arrendamiento, en parte por afectaciones derivadas de la pandemia por COVID-19, lo cual podría causar un impacto directo en la generación de flujos y afectando así el funcionamiento del fondo.
- Tigo es una marca regional con presencia en 15 países de América Latina y África. A nivel latinoamericano, la empresa opera en Guatemala, El Salvador, Honduras, Colombia, Bolivia, Paraguay y Costa Rica. Asimismo, ofrece comunicaciones móviles de voz, televisión por cable, internet de alta velocidad y servicios financieros móviles a más del 45% de la población de El Salvador.
- Se destaca la capacidad de gestión del administrador del fondo de titularización de inmuebles, Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora, en la aplicación de políticas y procedimientos para la gestión de riesgo de los activos titularizados, custodiando el cumplimiento de los pagos a tiempo por parte del arrendatario. Dada la situación actual, el administrador mantiene comunicación con el arrendatario para el monitoreo y control de los pagos.
- El Fondo de Titularización posee resguardos legales que, en caso de un incumplimiento del contrato de arrendamiento, el arrendatario está obligado a pagar el cien por ciento de los saldos pendientes del contrato.
- El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento (0.2%) del valor del Patrimonio autónomo. A la fecha de análisis, este indicador presenta incumplimiento siendo el ratio de 0.021%; el incumplimiento se debe a los atrasos en pagos de los cánones por parte del arrendatario. Asimismo, el fondo podrá adquirir obligaciones con Acreedores Financieros hasta un monto máximo equivalente al 150% del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento; el cálculo de este ratio a la fecha de análisis fue de 101.15%.
- La actual coyuntura por COVID-19 ha causado un impacto en la economía del país afectando a todos los sectores económicos; derivado de ello, se estima una contracción económica del de entre el -6.5% y -8.5% según el Banco Central de Reserva (BCR) al cierre de 2020.
- A la fecha de análisis, el desempeño del sector inmobiliario presenta una contracción de -4.64% y del sector construcción de -38.06%.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050, El Salvador), vigente desde el 29 de noviembre de 2019 y la Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 29 de noviembre de 2019. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Perfil e información financiera del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo y Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2020 y su comparativo. Período de 2016 a 2019 de Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros No Auditados de FTIHVTB01 al 30 de junio de 2020.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVTB01, Contrato de Comisión y Administración de Inmueble FTIHVTB01 y Contrato de Compraventa TCBP – FTIHVTB01.
- **Otra información:** Póliza de seguro del inmueble, estudio de mercado, informe del valúo campus TIGO, certificación extractada.

Limitaciones Potenciales para la calificación

- **Limitaciones encontradas:** El análisis se ha realizado con base Estados Financieros intermedios No Auditados, al 30 de junio de 2020.
- **Limitaciones potenciales:** Telemovil El Salvador, S.A de C.V principal arrendatario del complejo menciona que sus operaciones se han visto afectadas por las medidas gubernamentales para gestionar la emergencia por COVID-19, esto ha influido en el atraso de pagos de los cánones mensuales de abril y mayo, afectando el desempeño del fondo de titularización inmobiliario, ante esta situación, PCR mantendrá un constante monitoreo del desempeño del fondo y la evolución de la recaudación en las cuentas colectoras.

Hechos de Importancia

- Con fecha 27 de abril de 2020 Telemovil El Salvador, S.A de C.V remitió una carta a TCBP, S.A de C.V para entablar conversaciones sobre los impactos que presentan sus operaciones causadas por los efectos de COVID-19, y la limitante del uso del edificio arrendado. En respuesta a ello, con fecha 12 de mayo Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora en su papel de administrador del Fondo de Titularización Inmobiliario se pronunció de manera oportuna para aceptar una reunión, misma que se sostuvo por videoconferencia el día 26 de mayo de 2020. A la fecha de

análisis, Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora ha solicitado se haga efectivo el pago de cánones atrasados de los meses de abril, mayo y junio.

- En julio en 2016, Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V., inició la construcción del “Campus Tigo”, a denominarse posteriormente como “Edificio Vía del Corso”, un edificio corporativo de seis niveles con 10,000 metros cuadrados de construcción, ubicado dentro del complejo de Vía del Corso en el municipio de Zaragoza en La Libertad.
- Tigo, además de la fuerte inversión que realizó en mobiliario, requirió de un año y seis meses para completar el traslado. Durante cierto tiempo de esa etapa, se requirió conectar mediante fibra óptica el Edificio Vía del Corso y un edificio de Tigo ubicado en Antiguo Cuscatlán.

Contexto Económico

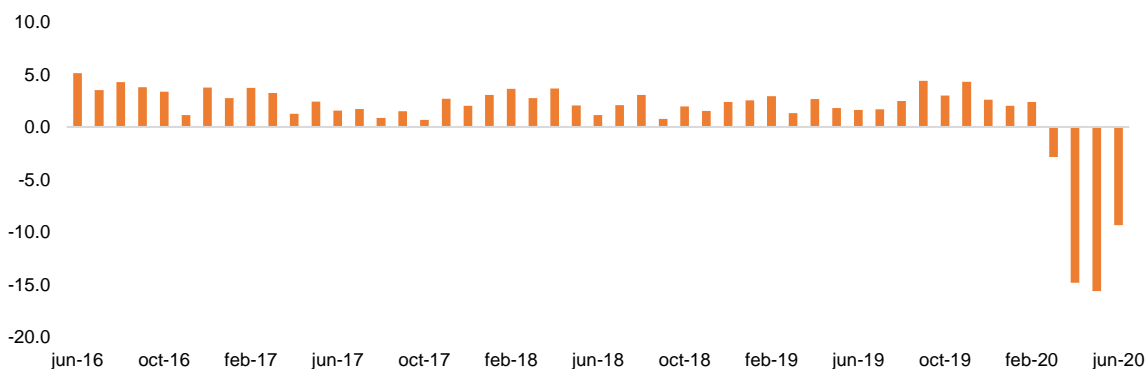
Entorno económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los “Call Center” que han implementado el teletrabajo.

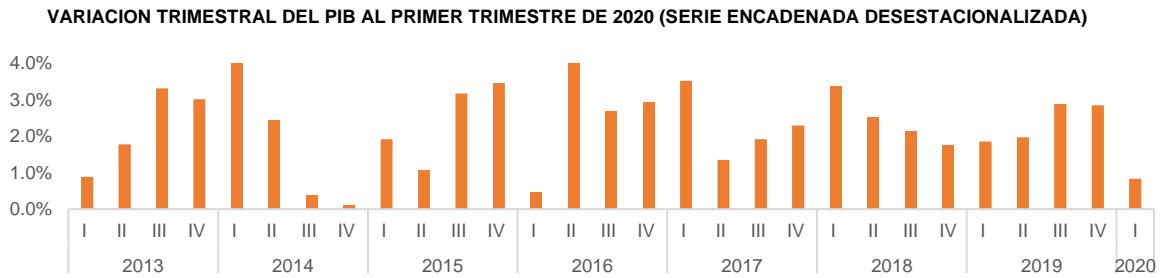
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo periodo de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas

Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.



Fuente: Banco Central de Reserva /Elaboración: PCR

Análisis del Sector inmobiliario

De acuerdo con el Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) utilizada por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), se define como Sector Inmobiliario a todas aquellas actividades de arrendadores, agentes y/o corredores dedicados a la compra o venta de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de otros servicios inmobiliarios. En este sentido, conforme a las cifras publicadas por el BCR a junio de 2020, el PIB Real del Sector Inmobiliario presentó una contracción de -5.59% comparado con junio 2019, donde presentaba una tasa de crecimiento de 2.97%. Mientras que, en términos nominales, el PIB de actividades inmobiliarias se ubicó en US\$464.57 millones reflejando una contracción de -4.64% y representando el 8.63% del PIB Nominal Total.

El desempeño del sector Inmobiliario estaría relacionado estrechamente a la dinámica observada en el sector Construcción, que, a junio 2020, registró una caída en la tasa de crecimiento del PIB sectorial con una variación trimestral de -38.06%, mientras que el período pasado fue al 8.01%. Esto ha sido consecuencia de las medidas emitidas por el Gobierno de El Salvador, las cuales dieron paso a una suspensión de proyectos de inversión pública, de acuerdo con un comunicado emitido por el Ministerio de Hacienda en abril 2020. Adicionalmente, de acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), las medidas de distanciamiento social aplicada en obras han ocasionado una reducción en el ritmo de avance de los proyectos; a la vez, el efecto de la pandemia causó disrupción en la logística de materiales de construcción, aunado con fenómenos climáticos como la tormenta tropical 'Amanda', provocando atrasos en los proyectos.

Previo a la pandemia el sector Construcción presentaba un comportamiento estable. Al cierre de 2019, el sector construcción registró un valor nominal de US\$1,566.95 millones, equivalente a una participación en el PIB global de 5.8%, superior a la reportada a diciembre de 2018 (5.4%). No obstante, ante el surgimiento de la pandemia por COVID-19, CASALCO advirtió el incremento en la vulnerabilidad del sector de la construcción, debido al paro de los proyectos de construcción generando costos financieros, salarios no devengados y retraso en obras no terminadas.

Uno de los principales obstáculos que experimenta el sector Inmobiliario es el manejo de los permisos de construcción¹. De acuerdo con el informe Doing Business 2020, El Salvador obtuvo un puntaje de 52.3 de 100 posibles, ubicándose en la posición 168 de 190 economías evaluadas. Esto se debe a los altos costos de trámites y tiempo que toma para la aprobación de los permisos, lo que hace postergar los tiempos de la inversión.

Panorama por COVID-19

Mientras continúe la propagación del COVID-19 y las reuniones presenciales se mantengan restringidas, se espera un impacto negativo² en las inversiones en el sector inmobiliario; adicional a eso, existe la posibilidad que los inversionistas puedan enfrentarse a problemas financieros debido a la caída de ingresos por el incumplimiento en las obligaciones de pago de sus inquilinos.

Asimismo, existe la expectativa que la demanda de espacios de oficina en el corto plazo caiga, impactando a los propietarios de estos inmuebles, causando que los arrendatarios soliciten renegociaciones en los contratos de arrendamiento o cláusulas de fuerza mayor que hagan referencia al COVID-19. Se prevé que se produzca una aceleración en las tendencias de trabajo remoto en las organizaciones y algunas empresas optarán por buscar espacios de trabajo más reducidos para disminuir la concentración de personas en sus oficinas. La recuperación del mercado dependerá de la magnitud de la pandemia y de la velocidad con la que las operaciones inmobiliarias vuelvan a la normalidad.

¹ Uno de los 10 temas evaluados por el Doing Business 2020, donde se evalúa cuatro indicadores: Procedimientos, Tiempo, Costos y Control de calidad de los edificios.

² Deloitte. (2020) Impacto del COVID-19 en el mercado inmobiliario.

<https://www2.deloitte.com/sv/es/pages/real-estate/articles/impacto-del-covid-19-en-el-mercado-inmobiliario.html>

Resumen de la Titularización

Datos Básicos de la Emisión	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVTB CERO UNO".
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno y con cargo a dicho Fondo.
Originador:	Tuscania Corporate and Business Park, Sociedad Anónima de Capital Variable (TCBP, S.A. de C.V.).
Monto de la Emisión:	<p>1.- Monto fijo de la emisión: Hasta US\$3,000,000.00</p> <p>2.- Aumento del monto de la emisión: Una vez colocado el monto fijo de la emisión por acuerdo razonado en el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, bajo las siguientes condiciones:</p> <p>a) Objetivo de los aumentos del monto de la emisión: El aumento del monto de la emisión tendrá como finalidad atender necesidades transitorias de liquidez y para el financiamiento total o parcial de cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles;</p> <p>b) Condiciones precedentes: Cuando el aumento del monto de la emisión tenga por objetivo el financiamiento total o parcial de cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles.</p>
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Plazo de la Emisión:	La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de hasta noventa y nueve años, contados a partir de la fecha de colocación.
Tasa de Interés:	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en este contrato y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo a la siguiente política: i) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente; ii) Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos: Se pagarán los Dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos; iii) Fecha de Pago de los Dividendos: Se pagarán los Dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos, o el siguiente día hábil; iv) Fecha de Declaración de Dividendos: el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de Dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil; v) Determinación del monto a distribuir: Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del cero punto dos por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros.
Respaldo de la Emisión:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, sirviéndose de la adquisición del Inmueble y todos sus accesorios que servirán para generar rendimientos a ser distribuidos prorrata según la Prelación de Pagos acordada en el Contrato de Titularización mediante su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Resguardos Financieros:	<p>1.- Límite de Endeudamiento: El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.</p> <p>2.- Liquidez: El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto.</p>
Mecanismos de Cobertura:	Cuenta Restringida: La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Financieros.
Destino:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

Estructura de Titularización

Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V. (TCBP, S.A. de C.V.), es dueño y actual poseedor del Inmueble "Edificio Vía del Corso", el cual consiste en un edificio corporativo con alta tecnología en seguridad física y ocupacional. El inmueble de seis pisos incluye oficinas corporativas, área de recreación, cafetería, estacionamientos y bodega. Dicho edificio es el centro de operaciones y es arrendado en su totalidad por la empresa de servicios digitales, Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo).

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno se integrará, en concordancia con el artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos (LTA), con el inmueble denominado "Edificio Vía del Corso", el cual, con sus construcciones e inversiones aledañas, está valuado por un monto de \$16.05 Millones de dólares.

A través del Fondo de Titularización de Inmuebles, se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación. Los Fondos que se adquieran por medio de la emisión, serán invertidos por dicho Fondo para realizar el pago por la adquisición del inmueble establecido en el contrato de compraventa, capital de trabajo del Fondo y cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

Activos que integrarán el FTIHVTB CERO UNO

TCBP, S.A. de C.V. es dueña de los distintos activos a constituir el Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, y han sido valuados por el Ingeniero Msc. Nelson Edgardo Quevedo, inscrito en el asiento PV-0010-2017 de la Superintendencia del Sistema Financiero.

ACTIVOS A ADQUIR POR EL FTIHVTB CERO UNO	
Inmueble	Monto
Terreno	UDS \$761,252
Edificaciones	USD \$10,334,800
Inversiones	USD \$3,200,030
Equipos Incorporados	USD \$1,758,464
Total	USD \$16,054,466

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

El propietario ha manifestado su intención de incluir dentro de los activos a trasladar al fondo de inmobiliario las instalaciones del proyecto de inversión para el diseño e instalación de Paneles Solares, dado que esta inversión no se encuentra instalada a la fecha, no fue contemplada en el valúo del inmueble cumpliendo con lo que dicta la Norma NPB4-42 Normas Para La Inscripción De Peritos Valuadores y sus Obligaciones Profesionales en El Sistema Financiero.

Características generales de los activos que integrarán el FTIHVTB CERO UNO según valúo

Uno de los requerimientos de la Superintendencia del Sistema Financiero para concretar el traslado de los activos al Fondo, lo constituye el Avalúo emitido por un Perito Valuador. A continuación, se describen las principales características de los bienes inmuebles que integrarán el Fondo:

Edificio Vía del Corso

La empresa TIGO ha firmado un contrato de arrendamiento por la totalidad del edificio de seis niveles. Las características del inmueble se pueden segmentar, diferenciando el nivel 1 del resto. En el primer nivel se posee una superficie de construcción de 1,472,98 m². Posee tres accesos directos a través de los estacionamientos 1, 2 y la plaza del Edificio.

Para el nivel 1, según el informe de valuación del perito, se posee una estructura principal metálica con base de marcos de perfiles H y losas de concreto reforzado con arriostamiento en las cuatro esquinas del edificio. Como accesibilidad para la circulación vertical se posee una escalera presurizada y un juego de dos elevadores panorámicos eléctricos con motor en la parte superior, además de un amplio tragaluz central.

Para los niveles del 2 al 6 la superficie de construcción es de 6,995.40 m². El acceso hacia los niveles superiores se realiza a través de la plaza interna vestibular que conecta con otros componentes del Edificio. La conexión con el nivel 1 es a través de los elementos de circulación vertical y de una rampa desde la plaza vestibular.

Según el perito valuador, estos niveles poseen una infraestructura con estructura principal metálica a base de marcos de perfiles H y de concreto reforzado, con arriostamiento en las cuatro esquinas del edificio. Las circulaciones verticales son las mismas accesibles en el nivel 1.

Edificio de Bodega

El edificio destinado al bodegaje posee una superficie de construcción de 1,821.75 m², con una conexión con el Edificio mediante la arteria de circulación vial interna entre los estacionamientos 4 y 5. Posee muelle de carga y descarga. La estructura principal es a base de marcos metálicos y también con piso de concreto pulido.

Zona de estacionamiento

Esta zona posee un área de 5,974.81 m² con una capacidad de 320 estacionamientos con material compactado y suelo de cemento.

Otros activos

La vía se extiende del acceso principal que parte del entronque con la vía nacional y continua de forma sinuosa conduciendo a los diferentes desarrollos del complejo Tuscania, cuenta con cordón, cuneta y acera en toda su longitud, así como los sistemas de drenaje para aguas lluvias, aguas negras provenientes de los edificios existentes y futuros, la superficie de rodamiento consiste en una losa de concreto hidráulico, así como áreas jardinizadas en arriates. La Vía de 10 metros de ancho con una longitud de 685 metros y un área cubierta de 11,155.54 m² ha sido dotada con sistema eléctrico e iluminación. Como elementos principales también se distinguen una planta de tratamiento de 410 m² que recibe tanto las aguas lluvias como aquellas provenientes de la condensación del sistema de aires acondicionados, las que posteriormente son trasladadas por gravedad a una laguna de 1,966.50 m² cuyo diseño responde a conceptos arquitectónicos, pero también permite el enfriamiento de las aguas que posteriormente retroalimentan el sistema de acondicionamiento del aire.

Adicionalmente, se da en comodato al FTIHVTB 01 el terreno sobre el que se extiende el Boulevard Vía del Corso, que actualmente es propiedad de TCBP, S.A. de C.V., con el objetivo de garantizar el libre acceso a los inquilinos del Edificio Vía del Corso donde actualmente se encuentra Edificio Vía del Corso, siendo el Fondo en cuestión el Comoditario por un plazo de noventa y nueve años. En caso de que TCBP, S.A. de C.V. incumpla el contrato, deberá pagar un monto equivalente a US\$ 3 millones. El Comoditario, no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble

dado en comodato, sin embargo, goza de su ejercicio con la condición de restituirlo al finalizar el plazo del contrato de comodato. Dado que dicho contrato beneficia únicamente al Fondo, es por naturaleza gratuito, según el Artículo 1932 y el Artículo 1311 del Código Civil.

Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El Edificio Vía del Corso, se encuentra ubicado en el Complejo Tuscania km 16 ½, Carretera al Puerto de la Libertad, Municipio de Zaragoza, Cantón El Barrillo, Finca San Antonio, Departamento de la Libertad. Dicho complejo es un desarrollo mixto que contiene diferentes usos: institucional, habitacional y comercial.

Actualmente, la Zona en la que se encuentra ubicado el inmueble ha experimentado desarrollos inmobiliarios complementarios de naturaleza comercial y residencial, tales como la Ciudad de Zaragoza, Residencial Cumbres Palo Alto, Condominios Miramar, Pueblo de San José Villanueva, Brisas de Zaragoza, Complejo Residencial Las Luces, Residencial Villas de Zaragoza, El Encanto Villas y Golf, Plaza Turística Zaragoza, Planta de Producción Muebles Molina, Gasolineras, supermercados, entre otros. Adicionalmente, existen proyectos de mejoramiento de infraestructura pública que serán ejecutados por el Gobierno de El Salvador.

Riesgo del activo y proyecto

Tuscania Corporate and Business Park, S.A de C.V posee un contrato de seguro bajo la cobertura contra todo riesgo con una aseguradora salvadoreña, en este sentido los inmuebles están cubiertos contra todo daño físico directo ocasionados por cualquier causa externa originada en forma accidental; súbita e imprevista y que no estén expresamente excluidas en las Condiciones Particulares de la póliza, incluyendo incendio y/o rayo, explosión, terremoto, temblor, erupción volcánica e incendio consecutivo, huracán, tifón, tornado, ciclón, vientos tempestuosos y/o granizo, inundación, y/o maremoto, huelgas, paros, motines, tumultos, alborotos populares, actos maliciosos o vandálicos, por un monto de hasta US\$12 millones para edificio TIGO Campus y Bodega TIGO y Vía del Corso por US\$ 2.10 millones con vigencia de 365 días.

Riesgos asociados al inmueble

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigante
Riesgo de contraparte	Impago de las obligaciones debido a la iliquidez, insolvencia o actuaciones indebidas	Medio	Política de cuentas por cobrar
Riesgo de mercado	Pérdida del valor de la tierra o edificaciones	Bajo	Peritajes periódicos (anuales)
Riesgo de desocupación	No hay suficientes arrendantes para lograr la rentabilidad objetivo	Medio	Política de arrendamiento, contrato de arrendamiento.
Riesgo de deterioro	Pérdida del valor del inmueble debido a la negligencia del administrador	Bajo	Política de mantenimiento
Riesgo de siniestro	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble	Bajo	Seguro de "Todo Riesgo"

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Efecto COVID-19

La actual coyuntura por COVID-19 ha forzado a las empresas a modificar sus estrategias de operación y varias de estas han percibido un impacto negativo en su modelo de negocios. Dado que muchas empresas han tenido impactos en sus flujos operacionales, éstas podrían presentar una dificultad en el cumplimiento de pago de sus contratos de arrendamiento y a la vez, buscarán reducir el espacio de oficinas físicas a través del trabajo remoto, provocando atrasos en los pagos.

Riesgos adicionales para el fondo considerando la actual coyuntura por COVID-19.

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigante
Riesgo de Liquidez	Retraso de los pagos del arrendatario, lo cual afecta la liquidez y a su vez compromete los pagos del fondo.	Alto	Financiamiento de corto plazo.

Cálculo del índice de desviación en la generación de los flujos proyectados

Este índice se puede evaluar midiendo el desempeño de proyectos inmobiliarios, para esto se ha evaluado el nivel de ocupación que poseen los inmuebles, que permite asegurar que las proyecciones se cumplirán. Dado que el único inquilino de Campus Tigo es Telemovil El Salvador, empresa cuyo nombre comercial es Tigo El Salvador. Este inquilino posee un contrato por 12 años prorrogables suscribiéndose el 23 de diciembre del año 2015 y comenzando a correr a partir de agosto 2017. A partir del cuarto año se han pactado incrementos ajustados al ingreso anual. En caso de incumplimiento de contrato, el arrendatario deberá pagar arrendatario está obligado a pagar el cien por ciento de los saldos pendientes del contrato y pagar en concepto de penalidad un monto equivalente a US\$3 millones. El FTIHVTB Cero Uno no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble en cuestión. De igual manera otros ingresos que se han presupuestado dentro de la estructuración ya se están facturando y se adecuan conforme al modelo financiero proyectado.

Ante riesgo de salida es importante mencionar que el edificio fue construido exclusivamente para Telemovil El Salvador, S.A de C.V el cual tiene inversiones en El Salvador por más de US\$400 millones y tienen planes de invertir US\$1,000 millones más para el 2020. Actualmente, posee más de 3 millones de clientes.

Contrato de Arrendamiento TCBP, S.A. de C.V. y Telemovil, S.A. de C.V. (Tigo)

El contrato de Arrendamiento celebrado entre Telemovil, S.A. de C.V. y Qúorum S.A. de C.V. que ha sido cedido a TCBP, S.A. de C.V., tiene un plazo de 12 años, suscribiéndose el 23 de diciembre del año 2015 y comenzando a correr a partir de agosto 2017; fecha en la que se realizó el pago del primer canon de arrendamiento contractual. El precio mensual del Inmueble es de US\$210,557.40, el cual estará sujeto a incrementos anuales contados a partir de agosto 2017 de la siguiente manera:

Año	Crecimiento	Canon mensual
1	0.00%	210,557
2	0.00%	210,557
3	0.00%	210,557
4	4.00%	218,980
5	4.00%	227,739
6	4.00%	236,848
7	3.00%	243,954
8	3.00%	251,273
9	3.00%	258,811
10	3.00%	266,575
11	3.00%	274,572
12	3.00%	282,809

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

El Contrato de arrendamiento podrá ser terminado de forma anticipada derivado de los siguientes motivos:

- Por la falta de pago de dos cuotas mensuales de forma consecutiva e injustificada.
- Incumplimiento de Telemovil, S.A. de C.V., en cualquier obligación y condiciones pactadas.

A su vez, ambas partes acuerdan poder terminar anticipadamente el contrato siempre y cuando Telemovil, S.A. de C.V., de un aviso con dos años de anticipación a partir del octavo año del contrato. Asimismo, se podrá terminar de forma anticipada el contrato y sin responsabilidad alguna, dado las siguientes situaciones:

- TCBP puede prescindir del contrato, cobrando la totalidad de los cánones adeudados, si se comprueba que Telemovil, S.A. de C.V., ha pagado las cuotas mensuales con fondos provenientes de actividades ilícitas.
- Telemovil, S.A. de C.V., puede prescindir del contrato, sin responsabilidad alguna, si se comprueba que TCBP ha adquirido o desarrollado el inmueble con fondos provenientes de actividades ilícitas.

Fondo de Titularización de Inmuebles

El contrato de Arrendamiento celebrado entre Telemovil, S.A. de C.V. y Qúorum S.A. de C.V. que ha sido cedido a TCBP, S.A. de C.V., tiene un plazo de 12 años, suscribiéndose el 23 de diciembre del año 2015 y comenzando a correr a partir de agosto 2017; fecha en la que se realizó el pago del primer canon de arrendamiento contractual. El precio mensual del Inmueble es de US\$210,557.40, el cual estará sujeto a incrementos anuales contados a partir de agosto 2017 de la siguiente manera:

El Fondo de Titularización tendrá como propósito principal financiar el Proyecto Inmobiliaria “Edificio Vía del Corso” para su operación, venta, permuta, alquiler, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo.

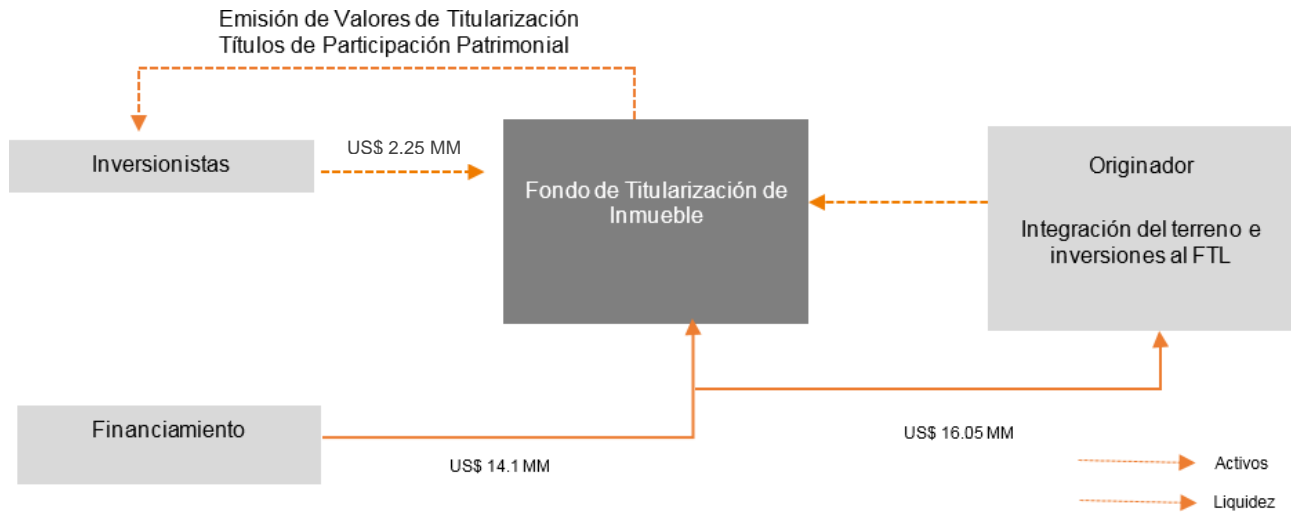
Proceso de Adquisición de los Inmuebles a Titularizar

A continuación, se describe el proceso de adquisición de los Centros Comerciales a ser adquiridos por el FTIHVTB CERO UNO:

1. Mediante escritura pública de Contrato de Titularización, se constituye el mencionado FTIHVTB CERO UNO, con lo cual queda la potestad de emitir Valores de Titularización – Títulos de Participación.
2. Mediante escritura pública de Contrato de Compraventa, la Sociedad Originadora se obligará a transferir y hará la tradición del inmueble a la Titularizadora para el Fondo de Titularización de Inmuebles.
3. La Titularizadora por medio de Contrato de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del activo para el Fondo de Titularización.

4. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará a la Sociedad Originadora el precio de US\$ 16.05 millones pactado en el Contrato de Compraventa.
5. Con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Cero Uno, se emitirán Valores de Titularización – Títulos de Participación Patrimonial por un monto de hasta US\$3 millones para pagar parte del precio pactado en el Contrato de Compraventa.
6. Se adquiere financiamiento por un monto aproximado de US\$14.1 millones para complementar el pago a la Sociedad Originadora.

DIAGRAMA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES



Contrato de Compraventa

Es el contrato realizado entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y TCBP, S.A. de C.V. por medio del cual se enajenarán los inmuebles e inversiones que constituirán los activos que integrará el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización estarán exentas de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones, además, de acuerdo con el artículo 58 de la Ley de Titularización de activos, aquellos que integren un fondo no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. La firma encargada de elaborar dicho contrato posee experiencia en titularizadora y es una firma reconocida en el país.

Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble

La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderán a la Titularizadora. No obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a un Comisionista para encargarle las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización.

En tal sentido, se celebrará un Contrato entre la Comisionista (TCBP, S.A. de C.V.) y la Titularizadora, en virtud del cual la segunda entregará de forma total o parcial la administración del inmueble. TCBP, S.A. de C.V., ejercerá a título gratuito las labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización. Además, realizará las actividades de comercialización, mercadeo, promoción y en general todas aquellas acciones que permitan la generación de ingresos.

Convenio de Administración de Cuenta Bancaria

Como respaldo operativo TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuenta Bancaria, con un Banco Administrador. El objeto de dicho convenio será la administración de la denominada Cuenta Colectora, cuenta cuya titularidad es mancomunada entre TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora. La Cuenta Colectora servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Proyecto Inmobiliario. Dicha cuenta tendrá restricciones para TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados; por lo que ni TCBP, S.A. de C.V. ni la Sociedad Titularizadora, podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral o mancomunada sobre los fondos de esta. Las únicas transacciones autorizadas para ser

realizadas sobre dicha cuenta son las que el Banco Administrador debe realizar para abonar a la Cuenta Discrecional que por medio del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria se le autorizan al Banco Administrador. Los fondos percibidos por la entrada de flujos operativos del Proyecto Inmobiliario deberán ser trasladados diariamente por el Banco Administrador hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Contrato de Comodato

TCBP, S.A. de C.V., cede al Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno un inmueble del que actualmente es dueña con el objetivo de garantizar el acceso libre a los inquilinos del Edificio Vía del Corso. TCBP S.A. de C.V. (“el Comodante”) entrega el inmueble mediante el Contrato de comodato y deberá regresar el inmueble a TCBP, S.A. de C.V. en noventa y nueve años. En caso de incumplimiento de contrato, el Comodante deberá pagar en concepto de penalidad un monto equivalente a US\$ 3 millones. El FTIHVTB Cero Uno no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble en cuestión.

Promesa de Cesión de Contrato de Arrendamiento

TCBP, S.A. de C.V., (“el Cedente”) promete ceder al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno a título gratuito, de forma exclusiva y como consecuencia de haberse transferido los activos previamente descritos al Fondo el Contrato de Arrendamiento suscrito entre Qúorum Sociedad Anónima de Capital Variable y Telemovil El Salvador, S.A. de C.V., que anteriormente fue cedido de Qúorum S.A. de C.V. a TCBP S.A. de C.V.

Facultad de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros

El Fondo de Titularización de Inmuebles, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá ceder o prometer ceder los derechos de cobro, prioritariamente en razón de los contratos de arrendamiento; y supletoriamente de los flujos producidos por cuotas de mantenimiento de áreas comunes, alquileres de quioscos, carretillas, espacios publicitarios, antenas de comunicaciones, ingresos por estacionamiento, ventas de área útil arrendable; asimismo, del flujo de los préstamos y demás operaciones de financiamiento que obtenga, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, y, muy particularmente, los correspondientes a la porción de los primeros ingresos de cada mes.

Características de la Emisión

Los Valores de Titularización emitidos por la Titularizadora con cargo al FTIHVTB 01, consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización, los cuales serán redimidos conforme a la política de distribución de dividendos.

La emisión contará como mínimo con un tramo. No obstante, la Titularizadora podrá colocar nuevos tramos o series con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles hasta completar el monto fijo de la emisión establecido en el Contrato de Titularización, o para realizar el aumento del monto de la emisión.

La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

DETALLE DE LA EMISION	
Monto:	Hasta US\$3,000,000.00
Tramo:	Un tramo como mínimo
Valor nominal unitario:	US\$10,000.00 y múltiplos de US\$10,000.00
Plazo:	Hasta 99 años
Tasa rendimiento a inversionistas:	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación.
Periodicidad de Distribución:	El Fondo de Titularización distribuirá dividendos mensualmente.
Destino de los fondos:	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecido en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Rendición Anticipada

Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con Acreedores Financieros, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del activo neto con un preaviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAl y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores, debiendo realizarse a través de CEDEVAl.

Política de Distribución de Dividendos

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política:

1. Periodicidad de Distribución. El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente;

2. Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos. Se pagarán los Dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos;
3. Fecha de Pago de los Dividendos. Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil;
4. Fecha de Declaración de Dividendos. El Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil;
5. Determinación del monto a distribuir. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto dos por ciento (0.20%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando:

- No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo;
- El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros.

Prelación de Pagos

Sin perjuicio de las facultades del Comisionista para la administración del Inmueble y de lo establecido en torno a la Cuenta Restringida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

1. Pago de deuda tributaria;
2. Pagos a favor de los acreedores financieros;
3. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
5. Constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario;
6. Pago de Dividendos.

El pago de dividendos se posiciona en el último lugar en la prelación de pagos. En ese sentido, la emisión está dirigida para aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y están dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que podrían soportar pérdidas, temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo 70 de la Ley de Titularización de Activos:

1. Pago de deuda tributaria;
2. Se pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTIHVTB 01;
3. Se imputará a otros saldos adeudados a terceros;
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora;
5. Cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

Respaldo de la Emisión

El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Destino de la Emisión

Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización

Como respaldo operativo, TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora, se comprometen a constituir las siguientes cuentas bancarias relacionadas con los Fondos de Titularización:

1. **Cuenta Colectora FTI:** Es la cuenta aperturada a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park 01 que tiene como función la recolección de los flujos financieros procedentes del contrato de arrendamiento del Edificio Vía del Corso. Esta cuenta estará mancomunada con el Comisionista para garantizar control de los cargos y abonos que se hagan con cargo al FTIHVTB CERO UNO.
2. **Cuenta Discrecional FTI:** Es la cuenta corriente bancaria aperturada en cualquier banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero y a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno. En esta cuenta se transferirán los fondos de la cuenta Colectora y servirá para efectuar los pagos a todos los proveedores del Fondo, acreedores financieros, tenedores de valores y demás terceros.

3. **Cuenta Restringida:** La Titularizadora podrá constituir en cualquier momento con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de obligaciones con Acreedores Financieros.

Resguardos Financieros

Adicional a la cuenta restringida y los respaldos legales, el Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park 01, se encontrará sujeto a cumplir con las siguientes políticas:

1. **Política de Endeudamiento:** El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno posee un monto de US\$ 16.24 millones en créditos con instituciones bancarias de corto y largo plazo, el cual al ser comparado con el Valor del Patrimonio Autónomo resultó en un ratio de 101.15% al 30 de junio de 2020.

2. **Política de Liquidez:** El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento (0.2%) del valor del Activo Neto. A la fecha de análisis el ratio resultante fue de 0.021%. Este incumplimiento se debe al retraso en pagos de los cánones por parte del arrendatario.

Estructura de Financiamiento

La adquisición del Edificio Vía del Corso será financiada con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVTB CERO UNO. La estructura de capital contemplada para la compra de los activos es una emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de US\$2 millones y un crédito por un monto de US\$14.1 millones que para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés efectiva de 7.5% a un plazo de quince años.

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

El Fondo de Titularización Inmobiliario aprobado en noviembre de 2019, demuestra un adecuado desempeño en su primer semestre de operación. A la fecha de análisis, el fondo generó US\$ 0.81 millones en ingresos de operación y administración, de estos US\$ 0.76 millones corresponden al desempeño de activos titularizados, equivalente a un 93.8% del total de ingresos, el resto proviene de ingresos de otras operaciones.

Por el lado de los egresos, se registró un monto de US\$ 0.39 millones en gastos administrativos y gastos diversos, destacando el uso de US\$ 0.35 millones para el pago de servicios de la deuda, y US\$0.03 millones en gastos administrativos en cobro de servicios externos para el funcionamiento del fondo de titularización de inmueble. Además, se obtuvo un gasto de US\$ 0.01 millones en gastos diversos por colocación y trámites realizados. De lo anterior, el fondo obtuvo un excedente de US\$ 0.42 millones.

Este excedente al ser comparado con las cuotas de cesión mensual US\$ 0.21 millones, brindaría una cobertura de 1.95 veces. Cabe destacar que pese al contexto por emergencia COVID-19 la política de dividendos no ha sufrido modificaciones, además los Tenedores de Valores no han solicitado la distribución de dividendos con el objetivo de reservar liquidez en el FTI para asegurar el pago de sus obligaciones con acreedores.

Al 30 de junio de 2020, los activos del fondo totalizaron US\$18.95 millones, distribuido en un 85.3% en activos de largo plazo y el resto conformado por activos de corto plazo, Actualmente el principal activo fueron los activos en titularización, los cuales tienen un valor de US\$16.05 millones y representan el 84.70% de los activos totales, conformado por el edificio y el resto del área que conforma el complejo titulizado. Mientras que los activos de corto plazo están compuestos por las cuentas y documentos por pagar con una participación del 14.6%, mientras que la cuenta de bancos tuvo una participación del 0.02%, incumpliendo con la política de liquidez.

Por su parte, los pasivos totalizan US\$ 16.29 millones, donde los préstamos con instituciones bancarias en corto plazo representan el 5.47% del total del pasivo y los préstamos con instituciones bancarias a largo plazo representan el 80.21% del total de pasivo y asciende a US\$15.20 millones. El patrimonio está compuesto por los títulos de participación, los cuales suman US\$2.25 millones.

Análisis Financiero del FTIHVTB CERO UNO proyectado

A continuación, se detallan las tasas de crecimientos anuales estimadas para las siguientes variables del escenario base:

- Venta de energía a distribuidores: 1%;
- Mantenimiento de instalaciones: 3%;
- Servicios de aire acondicionado: 3%;
- Servicio de agua potable: 3%;
- Mantenimiento vía del corso: 3%;

- Gastos administrativos: 3%;
- Gastos de mercadeo: 3%.

De tal forma, se estiman los siguientes resultados para los próximos 15 años:

Estado de Resultado Proyectado

Ingresos

Durante los 15 años plazo de la proyección, la principal fuente de ingresos para el pago de los Títulos de Participación Patrimonial provendrá de los ingresos por alquiler del Edificio Vía del Corso, los cuales mantendrán una participación promedio de 90% y se proyecta que tendrán un crecimiento de acuerdo a los establecido previamente. Asimismo, el FTIHVTB CERO UNO contará con ingresos derivados de la venta de energía, mantenimiento de instalaciones, servicio de aire acondicionado y agua potable, así como otros ingresos, los cuales en conjunto se estima crecerán a una tasa promedio ponderada de 2.34% y en promedio integrarán el 10.02% del total.

Al provenir los ingresos de un único arrendatario, existe un riesgo de concentración. No obstante, este riesgo se ve mitigado por el contrato de Arrendamiento celebrado con Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo), con una duración de doce años y el cual estará sujeto a incrementos anuales en el canon.

Gastos

Referente a los gastos del Fondo de Titularización de Inmuebles, el egreso más fuerte que tendrá dicho Fondo serán los gastos financieros generados por el crédito bancario. Dichos gastos en promedio integrarán el 78.60% del total de gastos.

Utilidad Neta

La tendencia creciente de los ingresos permitirá que la utilidad neta refleje un crecimiento ponderado de 12.98% durante los 15 años plazo proyectados. Reflejando la capacidad que tiene el Originador de generar excedentes para la distribución de los dividendos que se deriven de los Títulos de Participación Patrimonial.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (MILES DE US\$)

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Alquiler Edificio Vía del Corso	1,053	2,569	2,672	2,778	2,878	2,964	3,053	3,145	3,239	3,336	3,394	3,394	3,394	3,394	3,394	1,980
Ventas de Energía a Distribuidores	34	81	82	82	83	84	85	86	87	87	88	89	90	91	92	54
Mantenimiento de Instalaciones	2	5	5	5	6	6	6	6	6	6	7	7	7	7	8	5
Servicios de Aire Acondicionado (neto)	60	148	153	157	162	167	172	177	182	188	194	199	205	211	218	131
Servicios de Agua Potable (neto)	20	49	51	52	54	56	57	59	61	63	65	66	68	70	73	44
Total Ingresos	1,168	2,852	2,962	3,076	3,183	3,276	3,373	3,473	3,575	3,681	3,747	3,756	3,765	3,774	3,784	2,213
Costos de Mantenimiento Vía del Corso	54	131	134	139	143	147	151	156	161	165	170	175	181	186	192	114
Mantenimiento de energía	3	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	9	5
Costo Total	57	138	142	146	151	155	159	164	169	174	179	184	189	195	200	119
Gastos de Administrativos	25	62	64	66	68	70	72	74	77	79	81	84	86	89	91	55
Gastos de Mercadeo	17	43	44	45	46	48	49	51	52	54	55	57	59	61	62	38
Gastos iniciales del FTI pagados por anticipado	2	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	3
Gastos del FTI	19	47	50	53	56	59	63	67	71	76	81	87	93	99	107	66
Gastos financieros	480	1,123	1,079	1,032	980	923	862	796	724	646	561	470	370	261	144	26
Total Gastos	544	1,281	1,243	1,201	1,156	1,107	1,053	994	930	861	785	703	614	516	410	187
Utilidad Neta	568	1,433	1,577	1,728	1,876	2,015	2,161	2,314	2,476	2,646	2,783	2,869	2,962	3,063	3,173	1,906

Balance General Proyectado

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno estará constituido por US\$2 Millones de Valores de Titularización - Títulos de Participación como patrimonio y su pasivo será equivalente a un Crédito Bancario por el monto de US\$14.1 Millones, el cual para efectos del análisis tiene una tasa de interés anual efectiva de 8.22%. Se estima que la deuda sobre el EBITDA tendrá una cobertura promedio de 4.40 veces y una cobertura mínima de 3.78 veces.

BALANCE GENERAL PROYECTADO (MILES DE US\$)

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Activos	16,175	16,163	16,157	16,151	16,145	16,139	16,133	16,127	16,122	16,116	16,110	16,104	16,098	16,092	16,086	16,082
Efectivo	38	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Gastos del FTI pagados por anticipado	87	81	75	69	63	57	51	45	39	33	27	21	15	9	3	0
Inversiones en Inmuebles	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050	16,050
Pasivos	14,125	14,113	14,107	14,101	14,095	14,089	14,083	14,077	14,072	14,066	14,060	14,054	14,048	14,042	14,036	14,032
Documentos por pagar	13,897	13,382	12,823	12,216	11,557	10,842	10,066	9,223	8,309	7,317	6,240	5,071	3,802	2,425	930	0
Excedentes del periodo	228	126	138	151	162	174	187	200	213	228	235	242	250	259	269	275
Excedentes por distribuir	0	606	1,146	1,735	2,376	3,073	3,831	4,654	5,549	6,521	7,585	8,741	9,995	11,358	12,837	13,757
Patrimonio	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050
Títulos de Participación	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050
Pasivo y Patrimonio	16,175	16,163	16,157	16,151	16,145	16,139	16,133	16,127	16,122	16,116	16,110	16,104	16,098	16,092	16,086	16,082

Flujo de Efectivo Proyectado

El flujo de efectivo de actividades de financiamiento se mantendrá negativo a lo largo de los 15 años proyectados, producto de la amortización de los documentos por pagar, así como al pago de dividendos. No obstante, se estima que el flujo acumulado siempre reportará un saldo positivo.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES DE US\$)

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Utilidad neta	568	1,433	1,577	1,728	1,876	2,015	2,161	2,314	2,476	2,646	2,783	2,869	2,962	3,063	3,173	1,906
Gastos del FTI pagados por anticipado	-87	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	3
Inversiones en Proyectos	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Documentos por pagar	13,897	-515	-559	-607	-659	-715	-776	-842	-914	-992	-1,077	-1,169	-1,269	-1,377	-1,495	-930
Títulos de Participación	2,050	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos repartidos	-340	-930	-1,024	-1,127	-1,223	-1,306	-1,391	-1,478	-1,567	-1,659	-1,712	-1,705	-1,699	-1,692	-1,684	-979
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	15,127	-2,568	-2,662	-2,766	-2,862	-2,944	-3,029	-3,116	-3,206	-3,298	-3,350	-3,344	-3,337	-3,330	-3,323	-1,935
Flujo de Efectivo del Periodo	38	-6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Inicial	0	38	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Efectivo Final	38	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Rentabilidad de los Títulos de Participación

Derivado de la capacidad que tendrá el Originador en generar excedentes para los inversionistas, para el escenario base, los inversionistas obtendrán un ROE del 32%, un "rendimiento de 66%", y una Tasa Interna de Retorno del Proyecto estimada de 45%. A su vez, el proyecto posee un Valor Neto Ajustado (VNA) de US\$5.36 millones en el escenario base. Los anteriores indicadores de rentabilidad están fundamentados en la estabilidad esperada de los ingresos del FTIHVTB CERO UNO y el nivel de apalancamiento actual de la estructura.

Análisis de Sensibilidad de la Rentabilidad de los Títulos de Participación

PCR con el objetivo de analizar cómo se desenvolvería la emisión ante eventos negativos o ciertas variaciones de los principales indicadores, realizó análisis de sensibilidad ajustando las variables de tasas, gastos e ingresos en dos escenarios.

Para realizar el primer análisis de sensibilidad se ha considerado que los gastos administrativos, de mercadeo y mantenimiento crecerán a la tasa estimada en el escenario base más la inflación proyectada para el 2020 (2%) y asumiendo que el resto de las variables se mantienen inalterables.

RENTABILIDAD DE LOS TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN SENSIBILIZADOS (GASTOS)

ROE	Rendimiento	TIR	VNA Ajustado
31%	63%	44%	US\$5.23 millones

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

En un segundo escenario de sensibilidad se realizó un análisis conjunto en donde se asume una disminución en los ingresos en conjunto con un incremento en los gastos de la proporción estimada en el primer escenario, en las variables de ingresos se ha considerado que los ingresos por electricidad incrementarán en 0.5%, en cuanto a los ingresos por mantenimiento de instalaciones, servicio de aire acondicionado y servicio de agua potable, incrementarán 2%, menor en 1 p.p a lo proyectado en el escenario base.

RENTABILIDAD DE LOS TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN SENSIBILIZADOS (INGRESOS)

ROE	Rendimiento	TIR	VNA Ajustado
31%	62%	44%	US\$5.18 millones

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Dada la coyuntura de la crisis sanitaria por COVID-19 la cual ha impactado negativamente en la dinámica de la economía del país y por ende del sector inmobiliario, se ha realizado un tercer escenario en donde se asume una disminución en los ingresos proyectados en el tercer año (2020) por efecto COVID-19 del -8.5% en el canon de arrendamiento. Esta cantidad es equivalente a la contracción en el PIB proyectada por el Banco Central de Reserva (BCR) para el año 2020. En este escenario el fondo continúa presentando capacidad de generar dividendos y mantener niveles de rentabilidad. Cabe mencionar que a partir de la disminución de los ingresos provenientes del canon de arrendamiento en un -40%, el fondo presenta incapacidad de cumplir con el pago de dividendos, el rendimiento esperado sería de 0% y el fondo presentaría un resultado negativo.

RENTABILIDAD DE LOS TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN SENSIBILIZADOS (CANON DE ARRENDAMIENTO)

ROE	Rendimiento	TIR	VNA Ajustado
28%	53%	38%	US\$4.24 millones

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los dividendos, derivado de los títulos de participación patrimonial emitidos con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles FTIHVTB 01. Por lo tanto, luego de analizar la estructura de titularización propuesta, el nivel crediticio del Originador y los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el Fondo de Titularización de Inmuebles cuenta con la capacidad necesaria para generar excedente para el pago de dividendo a los inversionistas.

Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados a su correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis del Originador

Reseña

Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V. (TCBP, S.A. de C.V.) fue constituida el 21 de abril de 2009 bajo las Leyes de la República de El Salvador. La actividad principal de la Compañía es establecer, desarrollar, operar, administrar parques de servicios, centros de servicios o cualquier otra actividad lícita.

Actualmente, TCBP, S.A. de C.V., es poseedora de un inmueble ubicado en Cantón El Barillo, Km. 16.5 de la carretera al Puerto de la Libertad, jurisdicción de Zaragoza, Departamento de la Libertad. El inmueble consiste en un terreno denominado "Vía del Corso" sobre el que funciona el edificio corporativo "Edificio Vía del Corso".

Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre de 2017, la Sociedad es administrada por una Junta Directiva, cuyo período de vigencia es de 7 años contados a partir del 13 de julio de 2017. En el siguiente cuadro se muestran los miembros que actualmente la integran:

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
Giuseppe Angelucci Silva	Director Presidente
Sara Margarita Silva de Angelucci	Director Vicepresidente
Giancarlo Angelucci Silva	Director Secretario
Ana Cecilia Rivas de Angelucci	Director Suplente

Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis financiero

Activo

Al cierre de diciembre 2019, los activos totales de TCBP, S.A. de C.V. se situaron en US\$ 32,870.46 miles, evidenciando un crecimiento interanual de US\$ 5,054 miles (18.17%) respecto a diciembre de 2018. Dicho comportamiento fue dado por el incremento de las obras en proceso (+US\$ 5,526 miles).

Dado el giro principal del negocio, las propiedades de inversión, la propiedad, planta y equipo y las obras en proceso integraron el 93.96% del total de activos.

Pasivo

Al 31 de diciembre de 2019, TCBP, S.A. de C.V. registró un pasivo total de US\$ 24,512.75 miles, el cual incrementó en US\$ 4,831 miles respecto a diciembre de 2018 (+24.5%). Lo anterior como resultado del aumento de la línea de crédito adquirida para construcción del "Edificio Vía del Corso" (+16.7%). A nivel de participación, este financiamiento domina la estructura de los pasivos al integrar el 80.38% del total.

Patrimonio

Al período de estudio, el patrimonio de TCBP, S.A. de C.V. se ubicó en US\$ 8,357.71 miles, reflejando un crecimiento interanual de US\$ 160 miles. Dicho comportamiento se deriva de los resultados integrales que se generaron luego de la revaluación del terreno sobre el que funciona el área social y deportiva, el edificio corporativo y Boulevard de acceso, denominados en conjunto "Vía del Corso".

A nivel de estructura, el 9.87% del patrimonio se encuentra integrado por capital social y el 90.13% por el capital complementario.

PATRIMONIO (EN MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Capital Social	0.11	824.67	824.67	824.67
Reserva Legal	0.41	6.05	26.85	43.10
Otros Resultados Integrales		7,131.67	7,131.67	7,131.67
Resultados Acumulados	4.04	30.09	214.51	358.26
Total Patrimonio	4.56	7,992.49	8,197.70	8,357.71

Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Liquidez

Al cierre de diciembre de 2019, los niveles de liquidez de la Inmobiliaria presentaron una caída debido a la disminución de flujo de efectivo producto de la disminución generada por ingresos de actividades ordinarias.

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Prueba Ácida	1.40	0.22	1.01	0.75
Razón Corriente	1.61	0.32	1.30	0.99
Capital de Trabajo	431.60	-1,300.77	384.47	-13.69

Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Endeudamiento

Durante la operación la Inmobiliaria ha mantenido un alto nivel de endeudamiento debido a la línea de crédito que adquirió para la construcción del edificio "Edificio Vía del Corso". Al período de estudio, dicha línea reportó un incremento interanual por US\$ 2,924 miles (+16.7%), condición que se refleja en el ratio de pasivo/patrimonio, el cual cerró en 2.93 veces a diciembre de 2019.

Rentabilidad

Al cierre de diciembre de 2019, los ingresos totales de la Inmobiliaria reflejaron una disminución interanual de US\$ 128 miles, producto de la disminución en arrendamiento de inmueble.

En cuanto a la utilidad neta, esta presentó una disminución interanual de US\$ 40.66 miles, alcanzando a diciembre de 2019 un monto total de US\$ 143.76 miles (US\$ 184.41 miles a diciembre de 2018).

Referente a los indicadores de rentabilidad, la Inmobiliaria presenta mejoras en los indicadores de ROA y ROE, de igual manera su margen neto mejoró respecto al reportado en diciembre de 2018 como se observa en el siguiente cuadro:

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	0.05%	0.10%	0.66%	0.44%
ROE	88.67%	0.33%	2.25%	1.72%
Margen Bruto	69.71%	66.79%	58.55%	57.02%
Margen Operativo	69.72%	57.53%	43.53%	44.07%
Margen neto	34.99%	3.36%	5.82%	4.73%

Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Estados Financieros de FTIHVTB01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componentes	jun-20
Bancos	4.07
Cuentas y documentos por cobrar	2,771.56
Activo corriente	2,775.63
Activos en titularización largo plazo	16,054.55
Gastos de colocación	74.14
Otros activos no corrientes	49.39
Activo no corriente	16,178.08
TOTAL ACTIVO	18,953.71
Documentos por pagar	16.78
Comisiones por pagar	0.90
Honorarios profesionales por pagar	5.00
Otras cuentas por pagar	24.40
Préstamos y sobregiros con instituciones bancarias	1,036.09
Pasivo corriente	1,083.17
Préstamos con instituciones bancarias o de crédito	15,202.92
Pasivo no corriente	15,202.92
Excedente acumulado del fondo de titularización	417.62
TOTAL PASIVO	16,703.71
Participaciones en fondos inmobiliarios	2,250.00
TOTAL PATRIMONIO	2,250.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	18,953.71

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componentes	jun-20
Ingresos de operación y administración	760.72
ingresos por inversiones	-
Otros ingresos	50.38
TOTAL INGRESOS	811.11
Por administración y custodia	1.29
Por clasificación de riesgo	5.33
Por auditoría externa y fiscal	1.50
Por pago de servicio de la deuda	350.96
Por servicio de valuación	5.92
Por seguros	14.32
Por Honorarios Profesionales	0.50
GASTOS DE ADMON. Y OPERACIÓN	379.82
Intereses valores titularización	-
GASTOS FINANCIEROS	-
Otros gastos	13.66
TOTAL GASTO	393.48
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	417.62

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871	2,087	2,053
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520	1,595	1,494
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1589	1485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442	636	612
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453	670	618

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros No Auditados del Originador

BALANCE GENERAL (EN MILES DE US\$) TUSCANIA CORPORATE AND BUSINESS PARK. S.A. DE C.V.

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Fondos disponibles	82.29	26.89	641.67	607.19
Cuentas por cobrar	920.71	418.09	646.41	895.52
Otros activos	134.37	168.42	369.79	477.10
Activo fijo	6,723.36	24,832.83	26,158.69	30,890.65
Total Activos	7,860.73	25,446.23	27,816.55	32,870.46
Cuentas por pagar	48.49	843.27	881.98	1,705.04
Retenciones y Descuentos	15.44	5.47	10.54	17.63
Impuestos por pagar	1.37	48.94	74.99	87.83
Préstamos bancarios	6,955.10	16,116.50	17,865.07	20,666.34
Otros pasivos	835.77	439.57	849.16	2,035.91
Total Pasivos	7,856.18	17,453.74	19,681.75	24,512.75
Capital Social	0.11	824.67	824.67	824.67
Reservas de capital y resultados acumulados	4.45	7,167.82	7,373.03	7,533.04
Total Patrimonio	4.56	7,992.49	8,197.70	8,357.71
Total Pasivo + Patrimonio	7,860.73	25,446.23	27,879.45	32,870.46

Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES DE US\$) TUSCANIA CORPORATE AND BUSINESS PARK. S.A. DE C.V.

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos de Actividades Ordinarias	11.55	774.80	3,170.38	3,042.45
Costos de Ventas	3.50	257.30	1,314.03	1,307.77
Ganancia Bruta	8.05	517.50	1,856.35	1,734.68
Otros Ingresos	0.00	33.46	0.80	9.82
Gastos de Administración	0.00	35.88	402.96	350.76
Gastos de Ventas	0.00	68.81	73.17	41.23
Otros Gastos	0.00	0.57	0.89	11.60
Gastos Financieros	2.26	365.10	1,082.89	1,108.81
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	5.79	80.60	297.23	232.11
Reserva Legal	0.41	5.64	20.81	16.25
Utilidad antes de Impuestos	5.39	74.96	276.42	215.86
Impuesto sobre la Renta	1.35	48.91	92.01	72.11
Resultado del Ejercicio	4.04	26.05	184.41	143.76

Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.