

**Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business
Park Cero Uno - FTIHVTB 01**

Valores de Titularización - Títulos de Participación

Con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019		Fecha de Comité: 23 de abril de 2020
Comité Ordinario N° 18/2020		San Salvador, El Salvador
Isaura Merino/ Analista Principal	(504) 2239.2434	imerino@ratingspcr.com
Alexis Figueroa/Analista Soporte	(503) 2266.9471	afigueroa@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización – Títulos de Participación		
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	Nivel 1	Estable

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) 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 "-" 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 constituirá 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 otorgó la clasificación de Nivel 1 con perspectiva 'Estable' 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 la capacidad que tiene el Fondo en generar ingresos estables producto del canon por arrendamiento y otros ingresos que dan soporten el pago de dividendos a los inversionistas. Asimismo, se considera la trayectoria del arrendatario, quien es Tigo El Salvador con presencia en el mercado de telecomunicaciones y su casa matriz Millicom International Cellular, S.A con presencia en Europa, América y África, con oficinas centrales en Luxemburgo, Miami y Londres. Adicionalmente, se consideran favorables los resguardos operativos, legales y financieros.

Perspectiva

Estable

Resumen ejecutivo

- **Contrato a largo plazo con incrementos en canon anual.** La principal fuente de pago de dividendos y la fuente de rentabilidad de la emisión provendrá 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.
- **Trayectoria del Arrendatario.** 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.
- **Resguardos Operativos y Legales.** Los respaldos legales con los que contará el fondo son un Contrato de Compraventa para la transferencia del inmueble, Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble. Asimismo, como respaldo operativo la Titularizadora podrá constituir cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Financieros.
- **Resguardos Financieros.** 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. Asimismo, el fondo podrá adquirir obligaciones financieras 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.

Metodología Utilizada

Metodología de calificación de riesgo para titularizaciones de inmuebles construidos y proyectos de construcción inmobiliarios (El Salvador) aprobado en Comité de Metodología el 4 de febrero del 2019 y Metodología de calificación de riesgo de flujos futuros titularizados (El Salvador) emitida el 19 de febrero de 2019 y Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador) emitida el 10 de noviembre de 2017. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8, Art. 9 y Art. 11 de "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 Auditados del 31 de diciembre de 2019 y periodo 2016-2018 de Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V.
- Información sobre la titularización: Prospecto y Modelo Financiero.
- Documentos Legales: Contrato de Titularización FTIHVTB 01, Contrato de Comisión y Administración de Inmueble FTIHVTB 01 y Contrato de Compraventa TCBP - FTIHVTB 01
- Otra información: Póliza de seguro del inmueble, estudio de mercado, informe del valúo campo Tigo, certificación extractada.

Hechos de Importancia

- 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 Económico¹

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

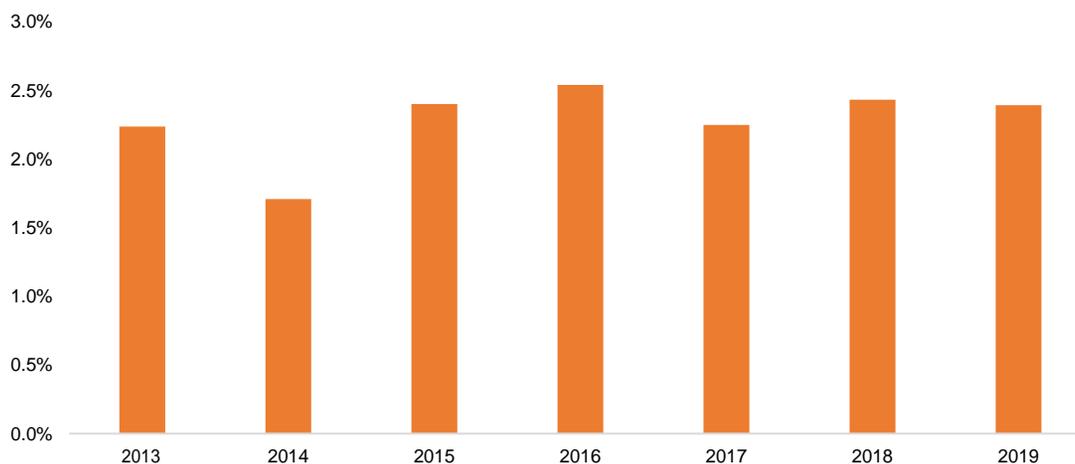
Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la

generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Sector inmobiliario

A cierre de 2019, el Sector Inmobiliario estadounidense se ubicó en US\$4,142.8 billones¹, registrando una participación del 11% respecto del PIB total y una tasa de crecimiento de 2.3%, similar a la reportada en el año 2018 (2.4%). Por su parte, la tasa de los Fondos Federales, la cual controla el costo de las hipotecas, se ubicó en 1.75%, menor a la tasa de 2.5% reportada a diciembre de 2018. Cabe señalar que durante el primer trimestre del año 2020, la Reserva Federal ha realizado dos disminuciones a dicha tasa, ubicándose a marzo 2020 en 0.25%.

De acuerdo con el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) utilizada por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), se define como Sector Inmobiliario comprende 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 al cierre del año 2019, el PIB Real del Sector Inmobiliario presentó una tasa de crecimiento anual de 2.9%, superior a la del año 2018 cuando fue de 1.9%. Mientras que, en términos Nominales, el sector mostró una tasa de crecimiento de 4.6%, alcanzando los \$1,982.9 millones anuales y representando el 7.34% del PIB Nominal Total.

El desempeño del Sector Inmobiliario estaría relacionado a la dinámica observada en el Sector Construcción que a diciembre de 2019 registró la mayor tasa de crecimiento del PIB sectorial con una variación interanual de 9%, superior al 7.1% del mismo periodo de 2018 siendo estimulado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina. 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%). Este comportamiento en la producción puede ser confirmado mediante la expansión del crédito bancario destinado a la industria de la construcción, de tal forma que a diciembre de 2019 la cartera de préstamos alcanzó un saldo de US\$667.51 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 46.7%, el cual estuvo impulsado por los préstamos destinados a edificios industriales, comerciales y de servicios (+86.8%), seguido por préstamos a la construcción de vivienda (+23.9%) y Urbanización de terrenos y otros (11.5%).

La tasa de interés promedio ponderado del sistema bancario para Adquisición de Vivienda ha mostrado un comportamiento relativamente estable, al ubicarse en 9.46% a diciembre de 2019, similar a la reportada a diciembre de 2020.

A inicios del año 2020, la principal gremial del sector construcción (CASALCO) preveía una inversión de US\$1,300 millones, con lo cual se espera que el sector mantenga un comportamiento positivo con proyectos enfocados en la verticalidad y sostenibilidad. En cuanto a construcciones verticales destacan las torres de apartamentos y edificios para oficinas. Mientras

¹ Producto Interno Bruto por Industria. U.S Bureau of Economic Analysis. Fuente: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-industry-fourth-quarter-and-year-2019>

que, en sostenibilidad, se aplicaron normativa y certificaciones² que buscan que los proyectos apliquen criterios ambientales y disminuyan los impactos negativos al mismo. De acuerdo con CASALCO el portafolio de proyectos ascienden a 212, de los cuales 76 son apartamentos verticales, lo cual representa el 35% del total de la inversión privada proyectada para el sector. Cabe señalar que la dinámica de sector estaría anclada a proyectos de infraestructura pública la cual se estima en US\$836 millones. Dentro de las instituciones que reflejan mayor inversión, están: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), Ministerio de Obras Públicas (MOP), el Fondo de Conservación Vial (Fovial) y la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA). 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 vulnerabilidad en obras no terminadas.

Uno de los principales obstáculos que experimenta el sector, es el manejo de los permisos de construcción³. 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 en.

De acuerdo con un estudio elaborado por el INCAE Business School en el año 2016, el país tenía un déficit habitacional de casi 1.4 millones de viviendas, de las cuales 245,369 deben construirse nuevas y el resto deben ser al menos renovadas. Lo anterior, es el reflejo de la alta necesidad en la construcción de proyectos habitacionales que permita satisfacer en alguna medida dicha demanda.

Ventajas de invertir en el Sector Inmobiliario

- **Sector dinámico.** A diciembre 2019, el PIB Real del sector Inmobiliario presentó una tasa de crecimiento de 2.9%, superior a la de diciembre de 2018 cuando se ubicó en 1.9%. Su crecimiento estaría asociado en gran medida al desempeño del Sector Construcción, que mostró una tasa crecimiento de 9%, liderando la dinámica sectorial del PIB. Asimismo, de acuerdo proyecciones de inicios de año estimadas por CASALCO, se prevé una inversión de US\$1,300 millones para el año 2020.
- **Sector de importancia económica para el país.** De acuerdo con cifras del BCR al cierre de 2019, los sectores de la Construcción e Inmobiliario representan el 13.1%, superior al reportado a diciembre 2018 (12.7%). Asimismo, se debe señalar el efecto multiplicador que tienen las inversiones en la Construcción, debido a que es un sector que incide directamente sobre otras industrias, ya sea como demandante u oferente de bienes y servicios, lo que genera un impacto positivo en el Valor Agregado de la Economía.
- **Apoyo crediticio por parte de la banca.** Al cierre de 2019, la cartera crediticia del sector construcción registró US\$667.51 millones, equivalente a un incremento de \$212.5 millones (+46.7%) respecto de diciembre 2018. Dentro de los rubros más dinámicos, se encuentran los créditos destinados a la construcción de Edificios industriales, comerciales y de servicios que mostraron un aumento interanual de \$176.97 millones (+86.8%), seguido por la construcción de viviendas con un aumento interanual de US\$26.39 millones (+23.9%).
- **Alta demanda de inmuebles habitacionales.** El Salvador tiene un déficit habitacional de aproximadamente 1.4 millones de viviendas, de las cuales 245,369 deben construirse nuevas. De tal forma que, actualmente existe una alta demanda que no ha sido satisfecha y que permite generar oportunidades de negocio para el Sector Inmobiliario.
- **Adopción de modelos de construcción sostenible.** Durante los últimos tres años se ha presentado una tendencia por modelos de construcción sostenibles, que son amigables con el medio ambiente. Una de las formas mediante las cuales pueden ser identificados como construcciones sostenibles, es mediante la Certificación LEED (Leadership in Energy & Environmental Design). En este sentido, de acuerdo con el Consejo de la Construcción Verde de Estados Unidos (US Green Building Council, GBC), en El Salvador se encuentran registrados 37 proyectos LEED y 6 ya certificados, lo cual permite el incentivo y desarrollo de proyectos de inversión sostenibles en el área de la construcción.

Desventajas de invertir en el Sector Inmobiliario

- **Vulnerabilidad ante desastres naturales.** La ubicación geográfica de El Salvador es caracterizada por la alta frecuencia de eventos sísmicos y terremotos, los cuales podrían causar daños en la infraestructura de bienes inmuebles.
- **Alto costo de las unidades habitacionales.** De acuerdo con CASALCO, los nuevos edificios habitacionales que se están construyendo tienen el costo aproximado de US\$90,000 como precio base. Este valor no está al alcance de la mayoría de los salvadoreños, por lo que el segmento de mercado a la oferta actual solo satisface a la población que tienen mayores ingresos.
- **Violencia limita el crecimiento del sector.** A pesar del impulso que genera el desarrollo inmobiliario en algunas zonas de San Salvador y La Libertad, en otros lugares la demanda y oferta de viviendas han sido afectadas por la delincuencia.
- **Alta burocracia para trámites de permisos de construcción.** Como se ha mencionado anteriormente, de acuerdo con el informe de Doing Business 2020, El Salvador se encuentra ubicado en la posición 168 en cuanto al manejo de permisos de construcción, 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.

² A la fecha de análisis el país cuenta con 37 proyectos LEED de los cuales 6 están ya certificados por US Green Building Council, GBC.

³ 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.

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 ante cualquier daño físico directos ocasionados por cualquier causa externa causada 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	Media	Política de cuentas por cobrar
Riesgo de mercado	Pérdida del valor de la tierra o edificaciones	Baja	Peritajes periódicos (anuales)
Riesgo de desocupación	No hay suficientes arrendantes para lograr la rentabilidad objetivo	Media	Política de arrendamiento, contrato de arrendamiento.
Riesgo de deterioro	Pérdida del valor del inmueble debido a la negligencia del administrador	Baja	Política de mantenimiento
Riesgo de siniestro	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble	Baja	Seguro de "Todo Riesgo"

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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 ha pactado incrementos ajustados al ingreso anual. 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.

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:

CANON DE ARRENDAMIENTO (US\$)		
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:

1. Por la falta de pago de dos cuotas mensuales de forma consecutiva e injustificada.
2. 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:

1. 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.
2. 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

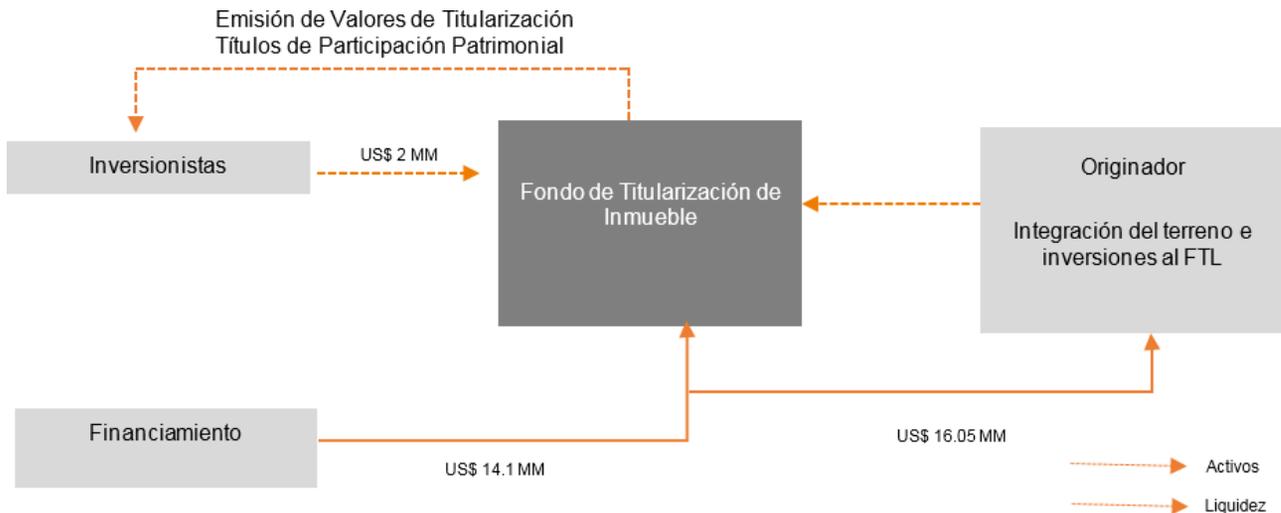
El Fondo de Titularización tendrá como propósito principal financiar el Proyecto Inmobiliaria "Edificio Vía del Corso" para su operación, venta, permuta, alquiler, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan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



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

Contrato de Compraventa

Es el contrato realizado entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y TCBP, S.A. de C.V. por medio del cual se enajenará 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:

1. No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo;
2. 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.

Como se puede observar, el pago de dividendo se posiciona en el último lugar en la prelación de pago. 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 autorizados 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 tendrá 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 los 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 adquirirá un Crédito Bancario por el monto de US\$14.1 Millones con un plazo de quince años, reflejando una participación de 49.88% con relación al valor del patrimonio autónomo, ubicándose por debajo del máximo permitido por la política.

- 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 del valor del Activo Neto.

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 del FTIHVTB CERO UNO

Escenario Base

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 curso: 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 pondera 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 RESULTADO PROYECTADO (MILES DE US\$)

Año	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	9	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

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

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 documento 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	-16,050	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													
Efectivo Inicial	0	38	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Efectivo Final	38	32														

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

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 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															
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

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 ROE⁴ del 32%, una "Yield" del 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 FTIHVEE 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 2019 (2%) y asumiendo que el resto de las variables se mantienen inalterables.

RENTABILIDAD DE LOS TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN SENSIBILIZADOS (GASTOS)

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

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

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 en la proporción estimada en el primer escenario, en las variables de ingresos se ha considerado que los ingresos por electricidad incrementará 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

⁴ El ROE es el promedio de los 15 años plazo de proyección.

proyectado en el escenario base.

**RENTABILIDAD DE LOS TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN SENSIBILIZADOS
(INGRESOS)**

ROE	YIELD	TIR	VAN Ajustado
31%	62%	44%	US\$5.18 millones

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

En cada uno de los escenarios descritos, la estructura fue capaz de generar excedentes para pagar dividendos los inversionistas y mantener niveles de rentabilidad sin variaciones significativas con relación al escenario base. A su vez, a través de una sensibilización de la tasa de descuento original (9.14%), se han generado múltiples escenarios para efectos de cuantificar la volatilidad de los retornos del FTIHVTB CERO UNO:

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Tasa de Descuento	VNA
25%	1,974
26.00%	1,776
27.00%	1,595
28.00%	1,431
29.00%	1,280
30.00%	1,143
31.00%	1,017
32.00%	901
33.00%	794
34.00%	696
35.00%	606
36.00%	522
37.00%	445
38.00%	373
39.00%	307

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.

Al tratarse de un Fondo de Titularización de Inmuebles, cobra importancia la capacidad de la entidad Originadora para generar excedentes para el pago de dividendo a los inversionistas. Es por ello que la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada a la solvencia y estabilidad en la rentabilidad del originador.

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.

Es importante mencionar que 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	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
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 a 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 la 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 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 del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 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
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2

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

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019 que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

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

Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V. (Originador del Fondo de Titularización)

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 muestra 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

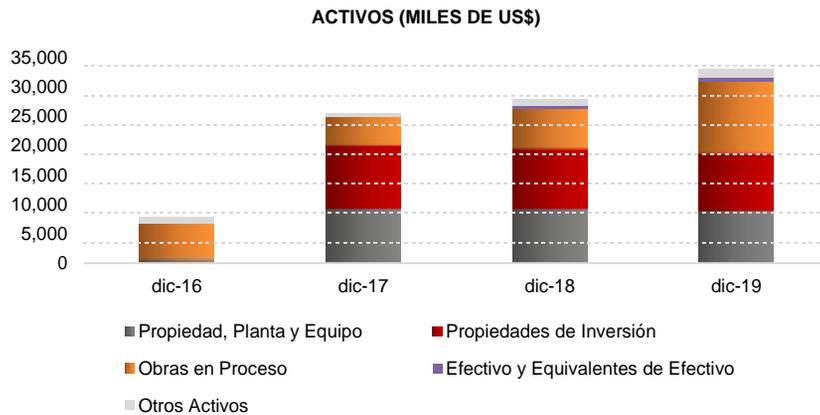
Fuente: TCBP, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

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.



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

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.



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

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 y edificio corporativo y Boulevard de acceso, denominados en conjunto "Vía del Corso".

A nivel de estructura, el 9.87% del patrimonio se encontraba 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, como se observa en el siguiente cuadro, 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 Acida	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 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 2017 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

Resumen de Estados Financieros

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
Activo				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	82.29	26.89	641.67	607.19
Cuentas por Cobrar y Anticipo a Proveedores	628.37	107.96	76.25	204.35
Crédito Fiscal IVA	17.95	19.62	0.38	0.28
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas	274.38	290.51	569.78	690.89
Inventarios	0.22	0.22	0.00	206.83
Gastos Pagados por Anticipado	134.15	168.20	369.79	270.27
Total Activos Corrientes	1,137.37	613.40	1,657.86	1,979.81
Activos No Corrientes				
Propiedad, Planta y Equipo	851.43	9,405.11	9,364.71	9,110.21
Obras en Proceso	5,869.69	4,694.22	6,627.79	12,153.98
Propiedades de Inversión		10,699.91	10,160.42	9,620.93
Activos Intangibles	2.24	2.01	1.77	1.54
Impuesto sobre la Renta Diferido		31.58	0.00	0.00
Total Activos No Corrientes	6,723.36	24,832.83	26,158.69	30,890.65
Activos Totales	7,860.73	25,446.23	27,816.55	32,870.46
Pasivo				
Préstamos Bancarios a Corto Plazo				
Cuentas por Pagar	0.00	0.00	62.90	527.32
Intereses por Pagar	20.70	57.71	62.90	428.62
Retenciones y Descuentos	15.44	5.47	10.54	17.63
Impuestos por Pagar	1.37	48.94	74.99	87.83
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	27.79	785.56	756.17	749.10
Total Pasivos Corrientes	705.77	1,914.17	1,273.39	1,993.49
Pasivos No Corrientes				
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	6,314.64	15,100.00	17,559.20	20,483.34
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	822.67	248.11	140.85	140.85
Ingresos Anticipados de Clientes	13.10	191.46	708.31	1,895.06
Total Pasivos No Corrientes	7,150.41	15,539.57	18,408.36	22,519.26
Total Pasivo	7,856.18	17,453.74	19,681.75	24,512.75
Patrimonio				
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

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

Estados Financieros Estructurador

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

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

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

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

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

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / 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.