

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

Comité No. 47/2021

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2020

Fecha de comité: 22 de abril de 2021

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Inmobiliario/El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Flores
ljflores@ratingspcr.com

Alexis Figueroa
afigueroa@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2019	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020
Fecha de Comité	23/04/2020	30/10/2020	29/01/2021	22/04/2020
Valores de Titularización – Títulos de Participación				
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	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.

“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”.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de Nivel 1 con cambio de perspectiva ‘Negativa’ a ‘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 de pago que posee el Fondo proveniente de los ingresos por canon de arrendamiento y otros ingresos que dan soporte al pago de dividendos a los inversionistas. Así mismo, el Fondo posee contratos que brindan un respaldo legal que mitiga el riesgo de impago por parte del arrendatario y seguros que respaldan el riesgo ante posibles siniestros que pueda sufrir el inmueble. Se toma en especial consideración la experiencia y la adecuada gestión de cobro de la administradora lo cual ha permitido cumplir con los flujos comprometidos al período de análisis.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- La principal fuente de pago de dividendos y la fuente de ingreso de la emisión provienen de los ingresos que recibe 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.
- 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 y pagar en concepto de penalidad un monto equivalente a US\$3 millones.
- 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 cumple con lo requerido (1.55%). 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 98.20%
- A la fecha de análisis, el desempeño del sector inmobiliario presenta una ligera variación de -7.64% y una contracción del sector construcción de -15.12%. Ambos sectores están estrechamente relacionados y fueron afectados por la coyuntura por la pandemia por COVID-19. Esto ha sido consecuencia principalmente 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.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de 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 y la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-MET-P-012, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2019. Normalizadas 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.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros Auditados de FTIHVTB01 al 31 de diciembre de 2020 y modelo financiero de FTIHVTB01.
- **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:** No se encontraron limitaciones a la fecha.
- **Limitaciones potenciales:** PCR mantendrá monitoreado del desempeño financiero 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 de 2020 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. El inquilino presentó atrasos durante algunos meses del año 2020, sin embargo, a partir de noviembre 2020 el canon de arrendamiento no presenta ningún atraso.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

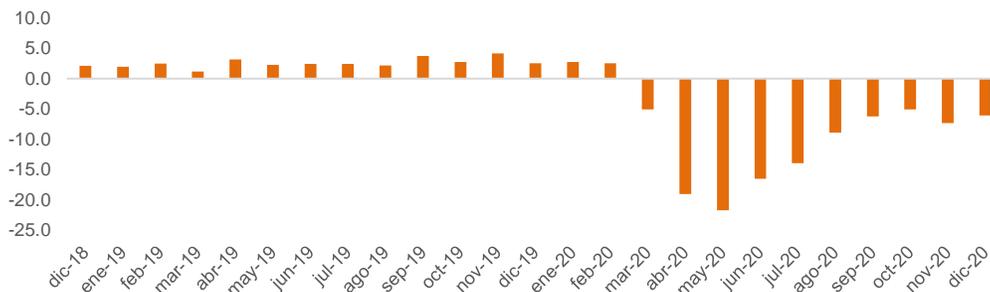
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías que más han sido más golpeados durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

Entorno Económico

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF (MILLONES DE US\$)

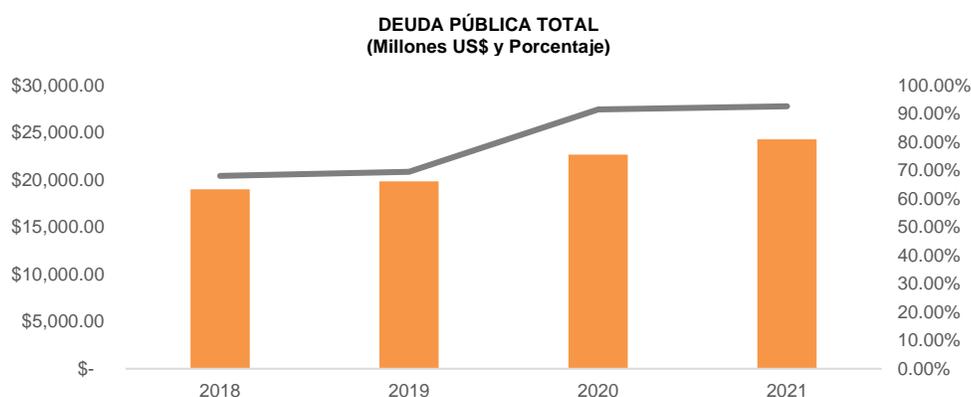


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

Endeudamiento público alcanza el 90% del PIB para 2020. A noviembre de 2020, la deuda pública total se ubicó en US\$22,655.44 millones, reflejando un aumento de US\$2,894.45 millones (+14.65%). El crecimiento de la deuda se explica principalmente por los compromisos adquiridos por el Gobierno Central los cuales registraron un incremento de US\$1,548.23 millones (+18.38%). La expansión de la deuda se deriva del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado al onceavo mes del año 2020 y considerando la proyección del PIB desarrollado por el FMI, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 91.41%, previendo que este aumente a 92.54% en el año 2021. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI se ubica a la fecha 5 de enero de 2021 en 7.31%, siendo la cuarta economía latinoamericana con mayor riesgo soberano, después de Venezuela, Argentina y Ecuador.

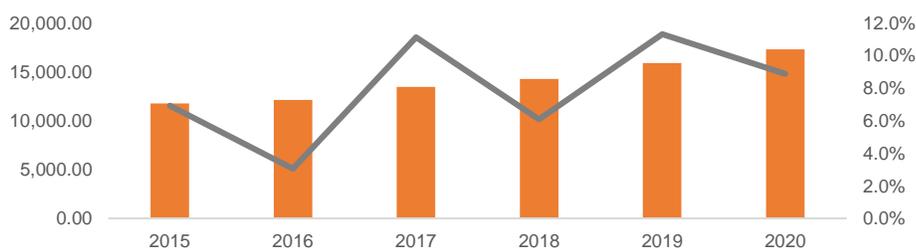


Fuente: Banco Central de Reserva y Fondo Monetario Internacional / Elaborado: PCR

*Deuda a 2020 corresponde al saldo de noviembre de 2020

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

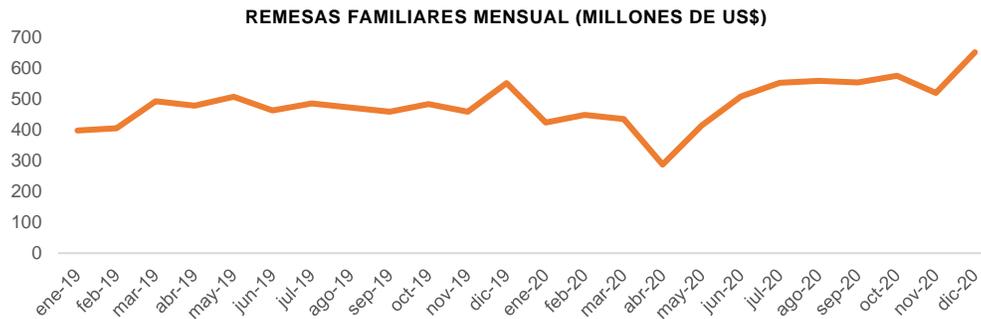
LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas

familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.



Fuente: Banco Central de Reserva / **Elaborado:** PCR

- **Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja la cual estaría asociada a la recuperación gradual de la economía, así como los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91% siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

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 diciembre de 2020, el PIB Real del Sector Inmobiliario presentó una contracción de -7.64% comparado con diciembre 2019, donde presentaba una tasa de crecimiento de 3.34%. Mientras que, en términos nominales, el PIB de actividades inmobiliarias se ubicó en US\$1,866.7 millones reflejando una variación de -6.01% y representando el 7.58% del PIB Nominal Total.

El desempeño del sector Inmobiliario estaría relacionado estrechamente a la dinámica observada en el sector Construcción que, a diciembre 2020 registró una contracción del PIB real del sector en -15.13% mientras que el período pasado mostraba una tasa de crecimiento de 9.76%. 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 aplicadas 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. A diciembre de 2020, el indicador de consumo de cemento muestra una reducción de 8.13% respecto al período pasado, lo cual estaría de la mano con la paralización de las actividades de construcción.

Previo a la pandemia el sector Construcción presentaba un comportamiento estable. Al cierre de 2020, el sector construcción registró un valor nominal de US\$1,344.90 millones, equivalente a una participación en el PIB global de 5.46%, siendo inferior a la reportada a diciembre de 2019 (5.90%). No obstante, ante el surgimiento de la pandemia por COVID-19, se expuso la vulnerabilidad del sector frente a las medidas de restricción sanitarias, entre ellas el 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 la aprobación de los permisos, lo que hace postergar los tiempos de la inversión. En diciembre 2020 se firma un memorando interinstitucional donde el Gobierno de El Salvador, a través de 11 instituciones, habilitará una ventanilla para la agilización de trámites y permisos de construcción; así mismo, esta ventanilla clasificará las actividades, obras o proyectos según su impacto ambiental.

Panorama por COVID-19

El sector inmobiliario ha sido uno de los sectores impactados por la pandemia por COVID-19, derivado de la reducción en los ingresos de los arrendatarios, cierre de locales, entre otros. Cabe destacar que el levantamiento de restricciones ha permitido una moderada recuperación. De acuerdo con CASALCO, la inversión en proyectos de construcción sería de

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

aproximadamente US\$1,400 millones, donde un 42% provendría de fondos privados. Uno de los desafíos que tendría el sector es el incremento en los precios de los materiales, adicionalmente a los problemas en la cadena de suministros, la cual se ha visto impactada por la pandemia.

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 el desarrollador 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 recursos 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

Los distintos activos a constituir el Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno 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 ADQUIRIR 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 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 posee una superficie de construcción de 1,472,98 m². Cuenta con 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 Comodatario 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 Comodatario, 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 arrendatarios 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 debido a la afectación en sus flujos operacionales, estos efectos 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.

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 estimado el nivel de ocupación que poseen los inmuebles, lo cual 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 teniendo afecto a partir de octubre 2017. A partir del cuarto año se han pactado incrementos ajustados al ingreso anual. En caso de incumplimiento de contrato, el 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. 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 teniendo efecto a partir de octubre 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 octubre 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%	282,810

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 teniendo efecto a partir de octubre de 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.

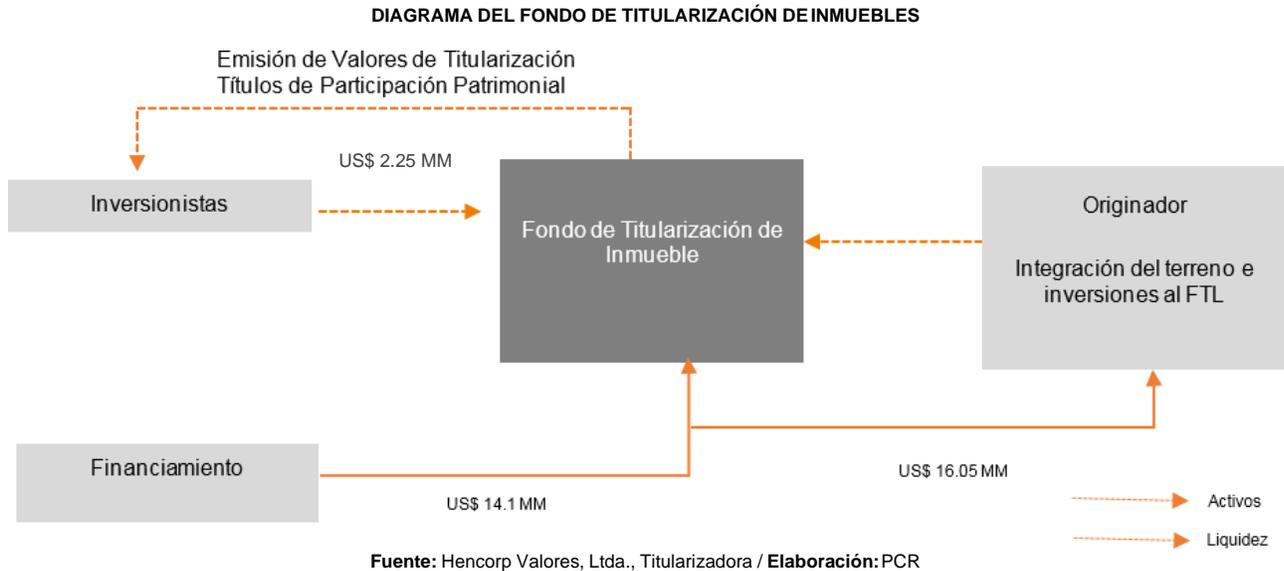
El Fondo de Titularización tendrá como propósito principal financiar el Proyecto Inmobiliaria "Edificio Vía del Corso" para su operación, venta, permuta, alquiler, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan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



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 titularizadoras 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 colectoría 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 (0.2%) 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 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\$14.82 millones en créditos de corto y largo plazo con instituciones bancarias los cuales al ser comparados con el Valor del Patrimonio Autónomo resultaron en un ratio de 98.20% al 31 de diciembre 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 1.55%.

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 hasta US\$3 millones y un crédito por un monto de US\$14.1 millones que, para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés de 7% a un plazo de quince años.

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

El Fondo de Titularización Inmobiliario demuestra un adecuado desempeño en su primer año de operación. A la fecha de análisis, el fondo generó US\$2,234.06 miles en ingresos de operación y administración, de estos, US\$2,084 millones corresponden al desempeño de activos titularizados, equivalente a un 93.74% del total de ingresos, el resto proviene de ingresos de otras operaciones.

Por el lado de los egresos, se registró un monto de US\$234.06 miles en gastos administrativos y de operación, destacando el uso de US\$132.21 miles en gastos relacionados a los activos titularizados. Así mismo, se registró un gasto de US\$904.09 miles en concepto de obligaciones con instituciones bancarias. De lo anterior, el fondo tuvo un excedente de US\$1,085.11 miles.

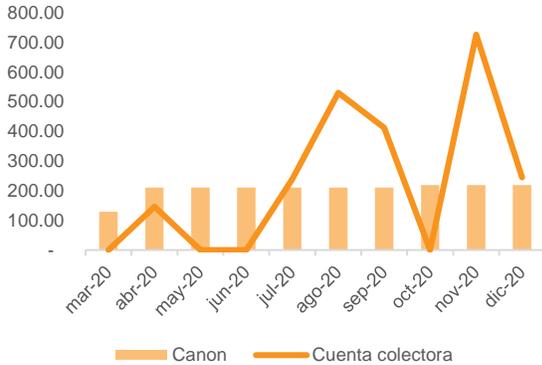
Al 31 de diciembre de 2020, los activos del fondo totalizaron US\$1,879.36 miles, distribuido en un 86.26% en activos de largo plazo y el resto conformado por activos de corto plazo, Actualmente el principal activo fueron los activos en titularización, los cuales tienen un valor de US\$16,054.55 miles y representan el 85.63% 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 12.13%, mientras que la cuenta de bancos tuvo una participación de 1.55%, cumpliendo con la política de liquidez.

Por su parte, los pasivos totalizan US\$ 16,499.36 miles, donde los préstamos de corto plazo con instituciones bancarias representan el 5.73% del total del pasivo y los préstamos de largo plazo con instituciones bancarias representan el 89.82% del total del pasivo y ascienden a US\$14,820.30 miles. El patrimonio está compuesto por los títulos de participación, los cuales suman US\$2,250 miles.

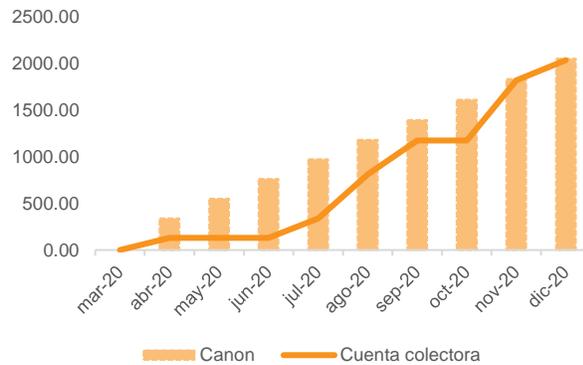
Cuenta colectora y discrecional.

Derivado de la coyuntura por COVID-19, el Fondo de Titularización Inmobiliario fue afectado en su liquidez debido a atrasos en el pago del canon de arrendamiento por parte de Telemovil El Salvador S.A. de C.V. A partir de noviembre de 2020 el inquilino ha regularizado el pago de sus cuotas, permitiendo que al cierre del año, la cuenta colectora mantenga un saldo de US\$1.59 miles y la cuenta discrecional de fondo un saldo de US\$289.58 miles, la cual mantiene una relación de aproximadamente 1.32 veces con el canon mensual a diciembre 2020.

RECAUDACIÓN CUENTA COLECTORA MENSUAL



RELACIÓN ENTRE CANON Y COLECTURÍA ACUMULADA 2020



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

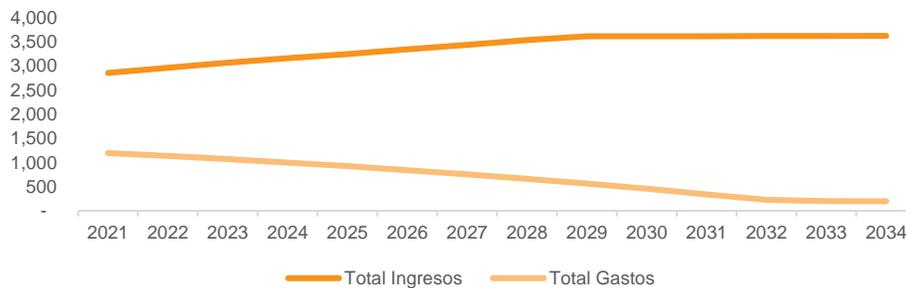
Proyecciones financieras

A continuación, se detallan las tasas de crecimiento 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%.

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 93.74% del total de ingresos y se proyecta que tendrán un crecimiento de acuerdo a lo establecido en el contrato de arrendamiento. 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 que en promedio integrarán el 6.26% del total. Por su parte, 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.

RELACIÓN INGRESOS Y GASTOS PROYECTADOS



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

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 está sujeto a incrementos anuales en el canon.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos	2,850	2,958	3,063	3,151	3,242	3,335	3,431	3,530	3,606	3,608	3,610	3,612	3,615	3,617
Gastos	1,193	1,132	1,067	997	921	841	754	662	562	455	341	225	197	197
Utilidad neta	1,657	1,826	1,997	2,154	2,321	2,494	2,677	2,868	3,044	3,153	3,270	3,387	3,417	3,419
EBITDA/Gastos por intereses (veces)	2.55	2.81	3.13	3.50	3.98	4.60	5.47	6.74	8.76	12.36	22.18	113.20	-	-

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 promedio de 27.21%, un rendimiento promedio de 63.62%, y una cobertura promedio del EBITDA sobre los gastos financieros de 15.77. 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

Con el objetivo de analizar cómo se desenvolvería la emisión ante eventos negativos o ciertas variaciones de los principales indicadores, PCR 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 un incremento de 3 puntos porcentuales de la tasa de interés del préstamo que posee el FTHVTB01.

En un segundo escenario de sensibilidad se realizó un análisis conjunto en donde se asume una disminución de la cuenta "Otros ingresos", además de considerar un incremento de 5.50 puntos porcentuales de la tasa de interés del préstamo del fondo, basado en la política del diferencial de la tasa de interés del banco.

De acuerdo con los resultados reportados en dichos escenarios, en ambos casos se mantienen indicadores de rentabilidad positivos, con una cobertura de servicio de la deuda adecuada y gastos financieros apropiados. Sin embargo, dejarían un rendimiento inferior al del escenario base.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

Escenario	ROE	Rendimiento	EBITDA/ Servicio de Deuda	EBITDA/ gastos financieros
Base	27.21%	63.62%	1.69	15.77
Sensibilizado I (Tasa de interés de préstamo en 10%)	23.37%	52.60%	1.50	12.28
Sensibilizado II (Tasa de interés de préstamo en 12.5%; otros ingresos a la mitad)	20.02%	42.82%	1.40	12.79

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 FTIHVTB01. Por lo tanto, luego de analizar la estructura de titularización propuesta 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 excedentes para el pago de dividendos 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	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Consejo 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, S.A., 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 a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al 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 Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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, S.A., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces a 3.3 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del 11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad, ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto al 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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

Estados Financieros de FTIHVTB01
BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componentes	jun-20	sep-20	dic-20
Bancos	4.07	455.72	291.17
Cuentas y documentos por cobrar	2,771.56	2,336.89	2,274.22
Impuestos	-	-	10.57
Activo corriente	2,775.63	2,792.61	2,575.96
Activos en titularización largo plazo	16,054.55	16,054.55	16,054.55
Gastos de colocación	74.14	72.87	71.59
Otros activos no corrientes	49.39	64.64	47.27
Activo no corriente	16,178.08	16,192.06	16,173.40
TOTAL ACTIVO	18,953.71	18,984.67	18,749.36
Documentos por pagar	16.78	-	-
Comisiones por pagar	0.90	0.90	0.90
Honorarios profesionales por pagar	5.00	16.50	12.00
Otras cuentas por pagar	24.40	97.82	55.83
Préstamos y sobregiros con instituciones bancarias	1,036.09	778.96	945.22
Pasivo corriente	47.08	894.18	1,013.95
Préstamos con instituciones bancarias o de crédito	15,202.92	15,202.92	14,820.30
Pasivo no corriente	15,202.92	15,202.92	14,820.30
Excedente acumulado del fondo de titularización	417.62	637.56	665.11
TOTAL PASIVO	15,667.62	16,734.66	16,499.36
Participaciones en fondos inmobiliarios	2,250.00	2,250.00	2,250.00
TOTAL PATRIMONIO	2,250.00	2,250.00	2,250.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	17,917.62	18,984.66	18,749.36

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

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

Componentes	jun-20	sep-20	dic-20
Ingresos de operaciones y administración	760.72	1,331.50	2,094.24
ingresos por inversiones	-	-	-
Otros ingresos	50.38	97.80	139.82
TOTAL INGRESOS	811.11	1,429.30	2,234.06
Por administración y custodia	1.29	11.77	2.30
Por clasificación de riesgo	5.33	8.00	12.85
Por auditoría externa y fiscal	1.50	2.25	3.00
Por pago de servicio de la deuda	350.96	627.62	3.54
Por servicio de valuación	5.92	7.75	10.33
Por seguros	14.32	25.05	42.97
Por Honorarios Profesionales	0.50	10.35	16.64
Gastos por activos inmuebles titularizados	-	90.78	132.21
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACION	379.82	783.57	234.49
Intereses valores titularización	-	-	-
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	-	-	904.09
GASTOS FINANCIEROS	-	-	904.09
Otros gastos	13.66	8.16	10.37
TOTAL GASTO	393.48	791.74	1,148.95
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	417.62	637.56	1,085.11

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos de explotación						
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765
Ingresos financieros						
Ingresos por inversiones financieras	74	41	40	17	17	65
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	73	36	37	13	13	24
Otros ingresos financieros	1	1	3	5	5	41
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., 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.