

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

Comité No. 144/2021

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021

Fecha de comité: 26 de octubre de 2021

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Inmobiliario/El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Flores
ljflores@ratingspcr.com

Gerardo García
ggarcia@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Fecha de Comité	23/04/2020	30/10/2020	29/01/2021	22/04/2021	16/07/2021	26/10/2021
Valores de Titularización – Títulos de Participación						
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	Nivel 1					
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	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 em alien plot polymer dreams are they givebargo, 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 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 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. Asimismo, el Fondo posee contratos que brindan un respaldo legal el cual 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 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

- **El Fondo posee un contrato de arrendamiento con incrementos en canon anual.** La principal fuente de pago de dividendos y la fuente de ingreso de la emisión provienen 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.
- **Amplia 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.
- **Experiencia de la Titularizadora.** 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.
- **Resguardos operativos y legales.** 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.
- **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 Patrimonio autónomo. A la fecha de análisis, estos indicadores muestran cumplimiento.
- **Sector inmobiliario muestra recuperación.** A la fecha de análisis, el PIB real del sector inmobiliario, presentó una tasa de crecimiento de 8.6%, lo cual contrasta con los resultados obtenidos en el mismo período de 2020 (-11.6%). Mientras que, en términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$486.5 millones, reflejando una expansión de 10.9% y representando el 6.9% del PIB nominal.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- No aplica. El fondo cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Incumplimiento del pago oportuno en tiempo y forma de los cánones de arrendamiento, así como una reestructuración del contrato de arrendamiento con un menor canon.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

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 TÉCNICAS 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, Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2021 y 2020, 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 clasificación

- **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

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

Análisis del entorno económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB¹. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

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, de acuerdo con las cifras publicadas por el BCR para el segundo trimestre de 2021, el PIB real del sector inmobiliario presentó una tasa de crecimiento de 8.6%, lo cual contrasta con los resultados obtenidos en el mismo período de 2020 (-11.6%). Mientras que en términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$486.5 millones, reflejando una expansión de 10.9% y representando el 6.9% del PIB nominal.

El desempeño del sector inmobiliario está relacionado con la dinámica que se observa en las actividades de construcción, mismas que fueron fuertemente impactadas por la pandemia de COVID-19, declarada en marzo de 2020. De acuerdo con los datos del BCR, el PIB real del sector para marzo de 2020 creció en 4.72% interanualmente, no obstante, al cierre del primer semestre del mismo año, este sector cayó hasta -37.84%, por 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. Sin embargo, para la fecha de análisis se observa una recuperación gradual, teniendo un leve decrecimiento de -6.44% comparado con el PIB real del sector antes de la pandemia.

De acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), los planes de inversión públicos y privados alcanzaran los US\$1,400 millones al cierre del 2021, mismo que se sustenta con el indicador de consumo de cemento, que para el primer semestre del año presentó un crecimiento interanual de 52.72%, mostrando una recuperación sustancial comparada con los datos obtenidos en junio de 2020, donde se mostró un decrecimiento de -23.15%. Algunos de los proyectos de construcción que se destacan en lo que va del año son el Baipás La Libertad, Periférico Claudia Lars, rehabilitación de carretera La Libertad hasta el Límite de Frontera San Cristóbal, además de los diferentes proyectos que realiza FOVIAL en las calles y carretera del país; incluidos los proyectos habitacionales y comerciales como por ejemplo Tribeca Urban Living, Trib, Casa Salamanca entre otras.

Previo a la pandemia el sector Construcción presentaba un comportamiento estable, teniendo para marzo de 2020 un valor nominal de US\$380 millones, equivalente a una participación del PIB de 5.91%, inferior al 5.72% en marzo de 2019; No obstante, tras el inicio de la recuperación gradual de la economía salvadoreña, el sector refleja una participación de 5.37% sobre el PIB marzo de 2021, sobre esta base se espera que el indicador mejoré al cierre del año, al poner en marcha todos los proyectos que fueron suspendidos en el año previo. Esta dinámica en el sector vendría a ser repotenciada a través de la creación de una ventanilla que consiste en crear un sistema de permisos de construcción modernos, innovadores y eficientes, reduciendo de esta manera los tiempos para el otorgamiento de permisos de construcción y así generar inversiones más ágiles en el país.

Instrumento Clasificado

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisión	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVTB01".
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno.
Originador:	Tuscania Corporate and Business Park, Sociedad Anónima de Capital Variable (En adelante, TCBP, S.A. de C.V.).
Monto de la Emisión:	1.- Monto fijo de la emisión: Hasta US\$3,000,000.00 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: 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; 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.
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 prorata según la Prelación de Pagos acordada en el Contrato de Titularización mediante su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Resguardos Financieros:	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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.
Mecanismos de Cobertura:	<ul style="list-style-type: none"> • Cuenta Colectora: 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. • Cuenta Discrecional: 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. • 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.
Redención Anticipada	<p>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 prorata 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.</p> <p>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</p>
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 US\$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 ADQUIRIDOS POR FTIHVTB01	
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

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

A continuación, se describen las principales características de los bienes inmuebles que se encuentran integrados al Fondo:

ACTIVOS INTEGRADOS FTIHVTB01	
Edificio Vía del Corso	<p>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.</p> <p>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.</p>

	Para los niveles del 2 al 6 la superficie de construcción es de 6,995.40 m ² . 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 arriostramiento 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 m ² , 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 m ² con una capacidad de 320 estacionamientos con material compactado y suelo de cemento.
Otros Activos	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>Adicionalmente, se da en comodato al FTIHVTB 01 el terreno sobre el que se extiende el Boulevard Vía del Corso, con el objetivo de garantizar el libre acceso a los inquilinos, 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.</p>

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

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.

A la fecha de análisis, el único inquilino de Campus Tigo es Telemovil El Salvador. 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.

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. con una duración de doce años y el cual está sujeto a incrementos anuales en el canon. 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.

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 el edificio "Campus Tigo", y "Bodega Tigo" y Vía del Corso por US\$ 2.10 millones con vigencia de 365 días.

RIESGOS ASOCIADOS AL INMUEBLE

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigante
Riesgo de contraparte	Impago de las obligaciones debido a la iliquidez, insolvencia o actuaciones indebidas	Medio	Política de cuentas por cobrar
Riesgo de mercado	Pérdida del valor de la tierra o edificaciones	Bajo	Peritajes periódicos anuales
Riesgo de desocupación	No hay suficientes arrendantes para lograr la rentabilidad objetivo	Medio	Políticas y 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

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 estará sujeto a incrementos anuales contados a partir de octubre 2017 de la siguiente manera:

CANON DE ARRENDAMIENTO

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.

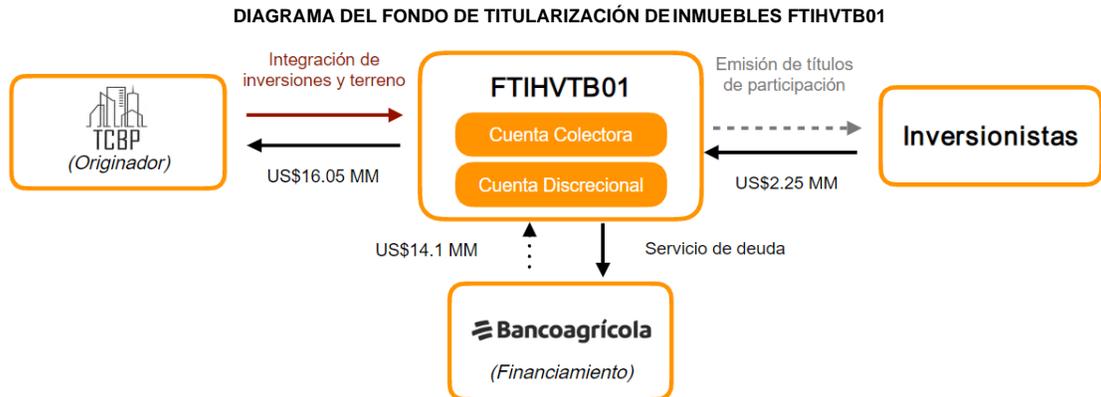
El Fondo de Titularización tendrá como propósito principal financiar el Proyecto Inmobiliaria "Edificio Vía del Corso" para su operación, venta, permuta, alquiler, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan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



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

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.

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 titularizaciones 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 FTIHTB Cero Uno no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble en cuestión.

Cesión de Contrato de Arrendamiento

TCBP, S.A. de C.V., ("el Cedente") cedió 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 FTIHTB 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.

DETALLE DE LA EMISIÓN	
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

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.

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

Resultados financieros

A la fecha de análisis, el Fondo de Titularización Inmobiliario muestra un ingreso de US\$1,532.86 miles, mostrando un crecimiento interanual de 101.50% (US\$772.14 miles). Este incremento se explica por el hecho que el Fondo de Titularización comenzó a percibir los ingresos por canon de arrendamiento a partir de marzo 2020; no obstante, cabe destacar que también estaría influenciado por un incremento en el canon de acuerdo con lo estipulado en el contrato de arrendamiento. Los ingresos provenientes del arrendamiento del inmueble titularizado componen el 95.32% del total de ingresos. El resto provienen de otros servicios, así como la venta de energía.

Los gastos totales del Fondo se ubicaron en US\$670.08 miles, mostrando un crecimiento interanual de 70.29% (US\$276.60 miles), influidos por el crecimiento del gasto financiero en concepto de obligaciones con instituciones, producto de obligaciones con instituciones financieras. Por su parte, se observa una reducción en los gastos administrativos y de operación, totalizando a la fecha US\$121.26 miles (junio 2020: US\$379.82 miles). La mayor captación reportada en el período actual permitió que el Fondo tuviera un excedente neto de US\$947.98 miles, superior en 127.00% (US\$530.36 miles) respecto al período anterior.

Los indicadores de rentabilidad se beneficiaron del incremento en la utilidad, ubicando al ROA en 5.12% (junio 2020: 2.20%) y el ROE ascendió a 29.48% (junio 2020: 15.38%). Dado que el arrendatario ya no presenta atrasos en el canon, para este período se ha realizado el pago de dividendos por un monto de US\$716.90 miles, lo que representó 17.36% respecto al excedente del ejercicio.

Análisis del Balance General

Al 30 de junio de 2021, los activos del fondo totalizaron US\$18,529.01 miles, distribuido en un 87.26% en activos de largo plazo y el resto conformado por activos de corto plazo. Actualmente el principal componente fueron los activos en titularización, los cuales tienen un valor de US\$16,054.55 miles y representan el 86.65% de los activos totales, conformado por el edificio y el resto del área que compone el complejo titulizado. Por su parte, los activos de corto plazo están compuestos por las cuentas y documentos por pagar con una participación del 12.74%, mientras que la cuenta de bancos tuvo una participación de 2.42%, cumpliendo con la política de liquidez.

Finalmente, los pasivos totalizan US\$ 16,279.01 miles, donde los préstamos de corto plazo con instituciones bancarias representan el 5.25% del total del pasivo y los préstamos de largo plazo con instituciones bancarias representan el 89.82% 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.

Actualmente, el fondo mantiene un saldo de cuenta discrecional de US\$170.18 miles. Así mismo, al cierre del semestre la cuenta colectora mantiene un saldo de US\$245.43 miles. Se constató que el Fondo de Titularización Inmobiliario ha recibido enteramente los montos de cesión.

Proyecciones financieras

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.

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.

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

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores 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, a junio de 2021, la Titularizadora presentó un comportamiento estable en su razón corriente, pasando de 4.0 veces en junio 2020 a 3.8 veces a la fecha de análisis, manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	4.0	3.8

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$821 miles (junio 2020: US\$618 miles), mostrando un importante crecimiento del 32.94%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad ubicando al ROA en 53.4%, superior al 45.3% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 72.6%, evidenciando un crecimiento del 12.5 p.p. respecto a jun 2020 (60.2%).

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	45.3%	53.4%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	60.2%	72.6%

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

Estados Financieros no auditados de FTIHVTB01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componentes	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Bancos	32.01	4.07	455.72	291.17	451.08	415.61
Cuentas y documentos por cobrar	2,227.38	2,771.56	2,336.89	2,274.22	2,037.17	1,942.02
Impuestos	-	-	-	10.57	2.67	2.65
Activo corriente	2,259.39	2,775.63	2,792.61	2,575.96	2,490.93	2,360.28
Activos en titularización largo plazo	16,054.55	16,054.55	16,054.55	16,054.55	16,054.55	16,054.55
Gastos de colocación	75.42	74.14	72.87	71.59	70.31	69.03
Otros activos no corrientes	50.44	49.39	64.64	47.27	46.21	45.15
Activo no corriente	16,180.41	16,178.08	16,192.06	16,173.40	16,171.07	16,168.73
Total Activo	18,439.81	18,953.71	18,984.67	18,749.36	18,661.99	18,529.01
Documentos por pagar	-	16.78	-	-	-	-
Comisiones por pagar	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
Honorarios profesionales por pagar	2.75	5.00	16.50	12.00	5.75	11.00
Otras cuentas por pagar	7.88	24.40	97.82	55.83	95.74	38.95
Préstamos y sobregiros con instituciones bancarias	955.20	1,036.09	778.96	945.22	719.70	973.46
Pasivo corriente	966.73	47.08	894.18	1,013.95	822.09	1,024.31
Préstamos con instituciones bancarias o de crédito	15,166.92	15,202.92	15,202.92	14,820.30	14,820.30	14,340.05
Pasivo no corriente	15,166.92	15,202.92	15,202.92	14,820.30	14,820.30	14,340.05
Excedente acumulado del fondo de titularización	56.16	417.62	637.56	665.11	769.60	886.19
Total Pasivo	16,189.81	15,667.62	16,734.66	16,499.36	16,411.99	16,279.01
Participaciones en fondos inmobiliarios	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00
Total Patrimonio	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00
Total Pasivo + Patrimonio	18,439.81	17,917.62	18,984.66	18,749.36	18,661.99	18,529.01

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

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

Componentes	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Ingresos de operación y administración	129.05	760.72	1,331.50	2,094.24	875.92	1,532.86
ingresos por inversiones	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	8.82	50.38	97.80	139.82	35.54	75.20
Total Ingresos	137.87	811.11	1,429.30	2,234.06	911.46	1,608.06
Por administración y custodia	0.79	1.29	11.77	2.30	4.62	9.31
Por clasificación de riesgo	2.67	5.33	8.00	12.85	2.67	5.33
Por auditoría externa y fiscal	0.75	1.50	2.25	3.00	0.75	1.50
Por pago de servicio de la deuda	67.90	350.96	627.62	3.54	1.06	2.12
Por servicio de valuación	2.96	5.92	7.75	10.33	2.58	5.17
Por seguros	-	14.32	25.05	42.97	10.74	21.47
Por honorarios Profesionales	0.25	0.50	10.35	16.64	3.60	7.05
Gastos por activos inmuebles titularizados	-	-	90.78	132.21	40.73	69.24
Gastos De Administración y Operación	75.32	379.82	783.57	234.49	66.74	121.26
Intereses valores titularización	-	-	-	-	-	-
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	-	-	-	904.09	269.78	538.58
Gastos Financieros	-	-	-	904.09	269.78	538.58
Otros gastos	6.40	13.66	8.16	10.37	9.45	10.29
Total Gasto	81.72	393.48	791.74	1,148.95	345.97	670.08
Excedente del Ejercicio	56.16	417.62	637.56	1,085.11	565.49	947.98

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componente	jun-20	dic-20	jun-21
Excedente del ejercicio	417.62	1,085.11	937.98
Cambios netos en activos y pasivos	-18,067.31	-16,219.25	355.38
Flujo de caja operativo	-18,484.94	-17,304.36	1,293.36
Participación en FTI	2,250.00	2,250.00	0.00
Préstamos	16,239.01	15,765.52	0.00
Pago de préstamos	0.00	0.00	-452.02
Pago de dividendos	0.00	0.00	-716.90
Flujo de caja de financiamiento	18,489.01	18,015.52	-1,168.92
Flujo de caja acumulado	4.07	711.17	124.45
Retiro de excedentes	0.00	-420.00	0.00
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	0.00	0.00	291.17
Efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio	4.07	291.17	124.45

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componente	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Margen neto	40.73%	51.49%	44.61%	48.57%	62.04%	58.95%
ROA	0.30%	2.20%	3.36%	5.79%	3.03%	5.12%
ROE	2.42%	15.38%	21.23%	36.37%	18.11%	29.48%
ROIC	2.50%	18.56%	28.34%	48.23%	25.13%	42.13%
Ratio de pago de dividendo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-17.36%
Liquidez corriente (veces)	2.34	58.96	3.12	2.54	3.03	2.30
Nivel de endeudamiento respecto a activos	87.80%	82.66%	88.15%	88.00%	87.94%	87.86%

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	2	3	2	19	3	-
Impuestos	57	60	62	54	19	30
Activo corriente	4,023	4,740	4,192	3,897	2,719	3,063
Muebles	22	9	8	10	7	10
Activo no corriente	22	9	8	10	7	10
Total activo	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
Cuentas por pagar	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	603	590	631	544	264	352
Dividendos por pagar	150	741	-	-	-	-
Pasivo corriente	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Capital	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	235	235	235	240
Resultados	1,408	1,372	1,458	1,284	641	821
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Total patrimonio	2,806	2,782	2,871	2,719	2,053	2,261
Total pasivo más patrimonio	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de explotación	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Ingresos por titularización de activos	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Costos de explotación	1,290	1,394	1,432	1,290	612	699
Gastos de operación por titularización de activos	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	25	16	4	3	1	2
Resultados de operación	1,990	1,949	2,069	1,765	867	1,146
Ingresos financieros	41	40	17	65	15	27
Operaciones de compraventa de moneda extranjera	36	37	13	24	5	2
Ingresos por inversiones financieras	1	3	5	41	10	25
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	4	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	27	36	10	7	0	0
Gastos financieros	1	1	-	-	-	-
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	24	3	1	0	0	0
Gastos por cuentas y documentos por pagar	-	5	9	7	-	-
Otros gastos financieros	2	27	-	-	-	-
Pérdidas en venta de activos	2,004	1,953	2,076	1,823	882	1,173
Resultados antes de impuestos	603	586	625	540	264	352
Impuesto sobre la renta	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
Resultados después de impuestos	0	-	2	-	-	-
Ingresos extraordinarios	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Resultados netos del período	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845

Fuente: Hencorp Valores/ 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.