

Títulos Participativos Inmobiliarios TIN

Titularizadora Colombiana

Informe de Preventa

Índice	Página
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de la Calificación	1
Factores Adicionales Calificación	2
Sensibilidad de la Calificación	2
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	2
Estructura Legal	2
Revisión del Administrador Inmobiliario	3
Calidad y Características de los Activos	4
Diversificación de los Activos	6
Estructura Financiera	7
Consideraciones Relacionadas con la Generación de Ingresos	8
Estabilidad y Predictibilidad de los Rendimientos Generados	9

Calificación

Títulos	Monto (Millones)	Avalúo Activos (Millones)	Plazo	Calificación	Perspectiva
Segunda emisión Universalidad TIN	COP104.650	COP101.859	100 años	iAAA(col)	Estable

La calificación se basa en información provista por el originador con corte a junio de 2019. Esta podrá ser revisada extraordinariamente en caso de que existan cambios en la documentación definitiva al cierre de la operación. Nota: La calificación no es una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings asignó la calificación esperada nacional de largo plazo 'iAAA(col)' con Perspectiva Estable a la segunda emisión del programa de Emisión y Colocación de Títulos Participativos Inmobiliarios TIN, por aproximadamente COP104.650 millones. La emisión está respaldada por un portafolio de activos inmobiliarios, con valor de mercado por COP101.859 millones y la calificación asignada aborda, de forma relativa, la capacidad de la universalidad para preservar el capital y entregarle un rendimiento estable al inversionista, consistente con la rentabilidad objetivo, de acuerdo con los términos de la emisión.

Factores Clave de la Calificación

Fortaleza Alta en los Atributos de los Activos: Los activos que respaldan el segundo tramo tienen atributos que están alineados con las categorías de fortaleza alta de calificación y que son coherentes con factores fundamentales de localización y características de las propiedades. El tramo incorpora al programa una mayor distribución del vencimiento de los arrendamientos, así como una mayor diversificación respecto al número de arrendatarios (aportando 10 arrendatarios nuevos al programa) y a la distribución geográfica de las propiedades. Además, el canon por metro cuadrado promedio de los inmuebles es ligeramente inferior a los niveles del mercado. Fitch considera que las características de las propiedades y de los contratos de arrendamiento de este tramo seguirán generando estabilidad en los rendimientos distribuibles a los tenedores.

Diversificación del Portafolio: Los documentos legales de la titularización establecen límites de concentración según industria, ubicación geográfica, ingresos que puede representar un arrendatario en un año, tipo de propiedad y valor mínimo de inversión; todos alineados con el "Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios-Colombia" de Fitch, y que mitigan contingencias específicas de la industria en períodos económicos adversos. A pesar de que el portafolio inmobiliario del primer tramo no cumple con esos límites, la emisión del segundo tramo incorpora diversificación mayor al programa, permitiendo que esté más cerca de su cumplimiento. De acuerdo con los documentos de la titularización, después de la primera emisión el programa tiene tres años para alcanzarlos.

Experiencia del Administrador y del Gestor: Fitch considera que el conocimiento y la experiencia de CB Richard Ellis (CBRE), una de las compañías más grandes a nivel mundial en servicios inmobiliarios, son factores clave que respaldan el programa de emisión y colocación. Además, Péntaco, como gestor del portafolio, con más de ocho años de experiencia, a través de su equipo directivo, estructurando y administrando vehículos de inversión inmobiliaria, buscará potencializar su rendimiento. La gestión del portafolio permitirá una generación de flujo estable que logrará una valoración de los activos a lo largo del tiempo.

Analistas

Melissa Franco
(571) 484-6770 ext.1252
melissa.franco@fitchratings.com

Santiago Acosta
(571) 484-6770 ext.1253
santiago.acosta@fitchratings.com

Factores Adicionales de Calificación

Estructura Legal y Financiera de la Transacción Adecuada: La emisión de los Títulos TIN es estructurada de conformidad con el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009, el artículo 169 de la Ley 1753 de 2015 y las normas de titularización previstas en el Decreto 2555 de 2010. Los activos inmobiliarios son objeto de separación y aislamiento patrimonial en la universalidad. Los ingresos actuales provenientes de la explotación económica de los inmuebles aseguran la cobertura de los costos operacionales y administrativos de las propiedades, el pago de comisiones, entre otros, e incluyen un rendimiento para los inversionistas. Además, la universalidad apropia recursos para realizar mejoras futuras en las propiedades, velando por la conservación de los inmuebles y una estabilidad mayor en los rendimientos.

Sensibilidad de la Calificación

Incumplimiento por Parte de los Arrendatarios: El incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte de algún arrendatario puede conllevar la suspensión de pagos a los inversionistas y retrasos en el pago de los costos operativos de las propiedades, lo que podría generar gastos jurídicos y moratorios.

Disminución del Valor de Mercado del Activo Subyacente: Los activos pueden perder valor por el deterioro de las propiedades causado por el paso del tiempo, cambios en las condiciones de mercado y la omisión del mantenimiento necesario. Una desvalorización zonal causada por fenómenos sociales o regulatorios también podría conllevar a una pérdida en el precio del inmueble.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Las metodologías aplicables a esta transacción son “Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios – Colombia”, del 12 de febrero de 2019, y “Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, del 25 de junio de 2019. Están disponibles en la página web de Fitch www.fitchratings.com

Simulación

Fitch no aplicó un modelo de flujo de caja para esta emisión. Para el cálculo del valor de mercado la agencia recibió por parte de la Titularizadora Colombiana S.A. (TC) una valoración reciente de las propiedades que fue realizada por valuadores independientes a través de diferentes métodos como el de ingresos, comparativo de mercado, entre otros. Por su parte, para calcular el rendimiento en la generación de ingresos, Fitch consideró la cascada de pagos, tal como se especificó en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

TC, como administrador maestro, suministró a Fitch información de los activos que respaldan la emisión, incluyendo valor de los avalúos y arriendos, proyecciones financieras de la Universalidad y otras variables clave. La información se entregó en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis.

Estructura Legal

El segundo tramo del programa de emisión y colocación de títulos participativos TIN del proceso de titularización inmobiliaria será emitido por la TC (con cargo y respaldo exclusivo de la Universalidad TIN). El activo subyacente de la Universalidad TIN está integrado por activos inmobiliarios adquiridos con sujeción a las políticas de inversión del prospecto del programa TIN. Los inmuebles que hacen parte de la universalidad al momento de la emisión del segundo tramo han sido valorados por

Metodologías de Calificación

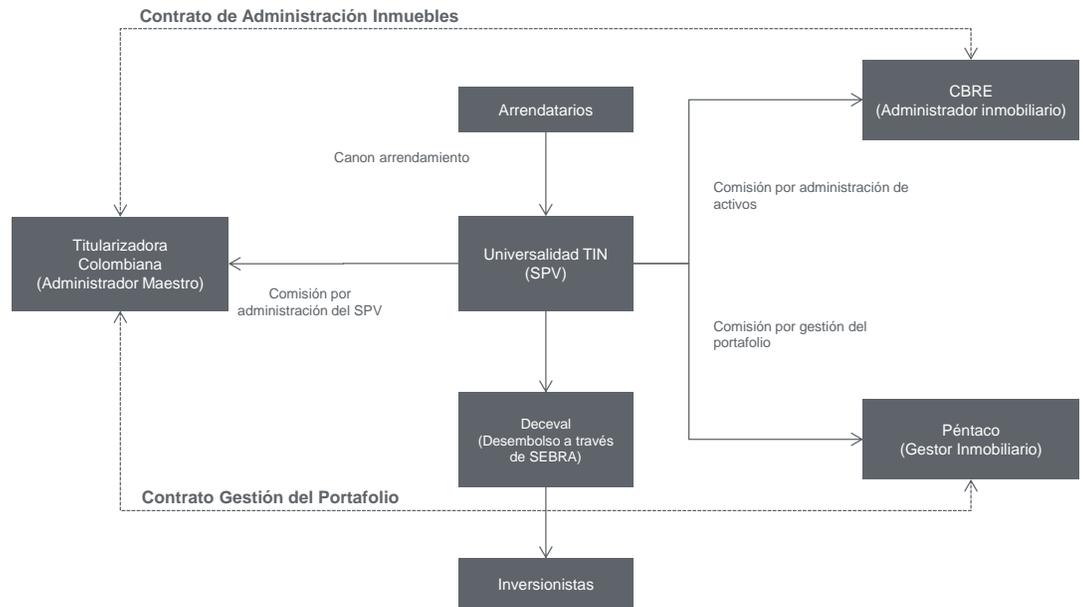
Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019).

Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios – Colombia (Febrero 12, 2019).

Colliers International Colombia S.A. (Colliers) y Logan Valuation (Logan), de forma independiente y autónoma.

TC actúa como administrador maestro del programa de emisión y colocación, Péntaco como gestor del portafolio inmobiliario y CBRE como administrador inmobiliario. Mensualmente, el Depósito Centralizado de Valores de Colombia (Deceval), a través de los Servicios Electrónicos del Banco de la República (SEBRA), es el encargado de distribuir los remanentes de liquidez a los inversionistas.

Diagrama de la Emisión



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, con información proporcionada por Titularizadora Colombiana.

Revisión del Administrador Inmobiliario

CBRE

Es una de las compañías más grandes a nivel mundial en servicios e inversión inmobiliaria, que cuenta con más de 100 años de experiencia entre los diferentes mercados que atiende (actualmente tiene presencia en alrededor de 111 países a través de más de 450 oficinas). En Latinoamérica tiene presencia desde 1979 y atiende el mercado a través de oficinas en ocho países; en Colombia lleva alrededor de 15 años.

Fitch considera que CBRE tiene incentivos fuertes para mantener en buenas condiciones las propiedades, ya que de acuerdo con los términos del contrato entre el administrador maestro y el administrador inmobiliario, este último recibe una comisión fija que se calcula como un porcentaje del valor de los activos que esté administrando. Este valor dependerá del avalúo realizado por una empresa independiente.

Péntaco

Péntaco cuenta con más de ocho años de experiencia en estructuración, gestión y administración de vehículos de inversión inmobiliaria y en asesorías en las mismas áreas. Su equipo directivo suma más de 37 años de experiencia en el sector.

La calificadora considera que Péntaco tiene incentivos fuertes para realizar una gestión buena sobre el portafolio. Esto se debe a que, de acuerdo con los términos del contrato entre el gestor

inmobiliario y el administrador maestro, el primero recibe una comisión fija sobre el valor de los activos del portafolio administrado y una comisión adicional por el desarrollo de nuevos negocios inmobiliarios.

Calidad y Características de los Activos

Fitch analizó varias características y condiciones de las propiedades que respalda la emisión, de manera que fuera posible establecer su relación con la continuidad y estabilidad en los retornos futuros de la transacción.

Ubicación

El portafolio está compuesto por 29 inmuebles ubicados principalmente en Bogotá, Medellín y Barranquilla. Dentro de estas ciudades, las propiedades se encuentran distribuidas en lugares estratégicos cerca de vías principales y centros de comercio y oficinas. De acuerdo con los avalúos realizados por empresas independientes, casi 90% de los activos se encuentran calificados entre las categorías de bueno y muy bueno respecto a su ubicación. Fitch considera dentro del portafolio este atributo como fuerte ya que una ubicación estratégica puede atraer arrendatarios de mejor calidad y retener un mayor valor con el paso del tiempo.

Mercado

De acuerdo con la información de mercado presentada por TC con corte de junio de 2019, el sector de oficinas continúa teniendo un nivel de vacancia muy superior al promedio histórico pero menor en 2,1% frente al nivel de 2018 (actualmente presenta un nivel de 9,9%). Dentro del segundo tramo, solo dos inmuebles corresponden a este segmento, generando una exposición parcial a los niveles altos de vacancia en este segmento.

Por su parte, durante el último año, el sector comercial aumentó en el nivel de vacancia cerca de 2%. A pesar de que este nivel está dentro de los rangos normales para este tipo de activos, las tendencias alcistas que ha tenido este indicador generan incertidumbre en el mercado. Ahora bien, aunque una porción importante de los contratos cuenta con un plazo de 10 años y considera una cláusula de terminación anticipada, que obliga al arrendatario a pagar todos los cánones pendientes hasta el octavo año (en caso que este decida finalizarlo antes de este plazo), una porción mayor contiene cláusulas que restringen el número/porcentaje de propiedades, relacionadas con un mismo arrendatario, cuyos contratos se puede dar terminación anticipada, generando cierto riesgo a que el vehículo progresivamente quede expuesto a los niveles crecientes de vacancia en este segmento.

Por lo anterior, Fitch clasificó este atributo como medio, considerando que una parte de los contratos de arrendamiento tienen mecanismos de cobertura que mitigan la exposición a los niveles crecientes de vacancia que se observa en los sectores de oficinas y comercial.

Entorno y Características de las Propiedades

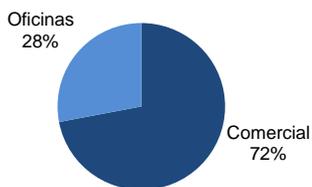
De acuerdo con los avalúos realizados por empresas independientes, más de 80% de los activos se encuentran calificados en la categoría de muy bueno respecto a la calidad de las construcciones. Además, todas las propiedades cuentan con medidas de seguridad y, en su mayoría, cuentan con acceso a diferentes opciones de estacionamientos, tanto públicos como privados.

La agencia considera este atributo como fuerte dentro del portafolio. Lo anterior se debe a que condiciones de entorno favorables pueden atraer arrendatarios con solidez alta en el mercado y retener un mayor valor de los inmuebles con el paso del tiempo.

Versatilidad

Dadas las condiciones de flexibilidad de las propiedades para acomodar cualquier tipo de uso alternativo, la calificadora considera que la versatilidad de los inmuebles comerciales es mayor frente

Composición por Tipología (Según Valor de los Inmuebles)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, con información proporcionada por TC

a la versatilidad de inmuebles ubicados en edificios de oficinas. Dado que cerca de 28% del portafolio se encuentra categorizado dentro del sector de oficinas, este atributo fue categorizando como fuerte-medio.

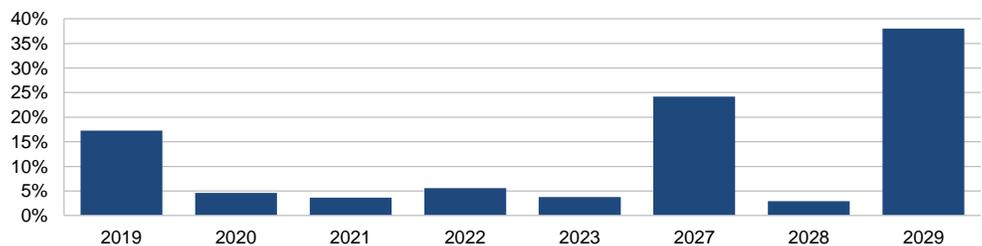
Cronograma de Vencimiento de los Arrendatarios

Fitch considera que un cronograma de vencimiento relativamente uniforme reduce el riesgo de que un número sustancial de contratos de arrendamiento finalice en un momento desfavorable del ciclo del mercado inmobiliario.

Al considerar la distribución de vencimiento por avalúo de las propiedades del primer tramo la mayoría está concentrada en 2027 y 2029. En este sentido, el segundo tramo incorpora una mayor distribución al programa ya que sus vencimientos se ubican entre 2019 y 2029.

Cronograma de Vencimientos

De acuerdo al avalúo de las propiedades (%)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, con información proporcionada por TC.

Fitch considera este atributo como fuerte en consecuencia a que, al haber mayor distribución de los vencimientos de los arriendos se mitiga el riesgo de que un número importante de contratos terminen en un momento desfavorable del ciclo del mercado inmobiliario.

Tasa de Renovación de los Contratos de Arrendamiento

Fitch evalúa este atributo de manera que pueda determinar la demanda que tienen los inmuebles en el mercado. Dado que la agencia no cuenta con información histórica de los inmuebles, se estimó la demanda hacia los inmuebles en consideración a los términos de renovación de los contratos de arrendamiento.

Dado que la mayoría de los contratos consideran una prórroga del plazo inicial, Fitch calificó este atributo como fuerte.

Duración de los Contratos de Arrendamiento y Cronograma de Vencimiento

Los contratos de arrendamientos de los inmuebles que conforman el segundo tramo tienen un término entre 1 y 15 años, con un promedio de alrededor de ocho años, lo que le da estabilidad a los flujos de la transacción. Por lo anterior, Fitch clasifica este atributo como fuerte.

Arrendatarios

El primer tramo tiene como único arrendatario a Davivienda y en este sentido, el nuevo tramo incorpora 10 nuevos arrendatarios al programa, estando principalmente concentrado en Avesco S.A.S. (Kokoriko), Banco Itaú y Famoc Depanel S.A. Fitch clasificó este atributo como fuerte ya que una diversificación mayor de arrendatarios mitiga el riesgo de exposición arrendatarios individuales.

Resumen

Al tomar en cuenta las características y calidad de los inmuebles, Fitch considera que estas brindan continuidad y estabilidad a los retornos futuros de la transacción.

Calidad y Características de los Activos

	Factor de Calificación
Ubicación	Fuerte
Mercados	Medio
Entorno	Fuerte
Características del edificio	Fuerte
Versatilidad	Fuerte-Medio
Cronograma de vencimiento de arrendamientos	Fuerte
Tasa renovación de contratos	Fuerte
Duración contratos de arrendamiento	Fuerte
Tasa de renovación de arrendamientos	Fuerte
Perfil arrendatario	Fuerte
General	Fuerte

Fuente: Fitch Ratings, con información proporcionada por TC.

Diversificación de los Activos

Fitch considera que la emisión cuenta con una diversificación alta, teniendo en cuenta que el nuevo tramo incorpora al portafolio 29 inmuebles adicionales, distribuidos en diferentes ciudades del país, ayudando a mitigar los efectos de una desaceleración económica en una región en particular. Además, la incorporación de nuevos arrendatarios mitiga la exposición a arrendatarios individuales.

Los documentos legales de la titularización establecen límites de concentración respecto al valor de los inmuebles y el porcentaje de ingresos según la industria, la ubicación geográfica, el número de arrendatarios, el tipo de propiedad y el valor mínimo de inversión, que están alineados con la metodología de Fitch “Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios-Colombia” y mitigan contingencias específicas de la industria en períodos económicos adversos.

Es importante mencionar que el prospecto de la emisión contempla un período de tres años para alcanzar los límites planteados.

Factores de Diversificación (Tramo 1 y Tramo 2)

(%)	Límite de Concentración	Número de Propiedades	Suma Avalúos	Suma Canon de Arrendamiento Mensual
Industria				
Bancos	50	73,6	78,2	78,6
Servicios	50	1,4	6,5	6,7
Restaurantes	50	19,4	12,0	11,5
Supermercados	50	1,4	1,6	1,0
Ropa	50	2,8	0,8	2,0
Salud	50	1,4	0,3	0,2
Localización Geográfica (Áreas Metropolitanas)				
Bogotá	Sin límite	46,6	66,4	63,2
Mayor que 1.000.000	50	21,9	18,1	17,6
500.000 - 1.000.000	30	16,4	11,3	12,3
300.000 – 500.000	20	4,1	2,4	2,9
Menor que 300.000	15	11,0	4,1	4,1

Notas:

1. La localización geográfica contempla el número de habitantes por área metropolitana.

2. Los límites de concentración consideran el último valor de los avalúos realizado a las propiedades.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, con información proporcionada por TC

Factores de Diversificación (Tramo 1 y Tramo 2) – (Continuación)

Arrendatario

Davivienda S.A.	30	63,9	62,4	63,2
Banco Itaú	30	11,1	16,4	16,4
Avesco SAS	30	15,3	9,3	9,0
Famoc Depanel	30	1,4	6,5	6,7
Tostao y AV Villas	30	1,4	1,5	1,4
Riss Tong SAS	30	1,4	0,8	1,0
Olímpica	30	1,4	1,6	1,0
Archies	30	1,4	1,0	0,9
Avinco S.A.S.	30	1,4	0,2	0,2
Alianza EPS	30	1,4	0,3	0,2

Tipología de la Propiedad

Comercial	70	94,50	73,8	73,0
Industrial	70	-	-	-
Oficinas	70	5,5	26,2	27,0

Notas:

1. La localización geográfica contempla el número de habitantes por área metropolitana.
 2. Los límites de concentración consideran el último valor de los avalúos realizado a las propiedades.
- Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, con información proporcionada por TC

Estructura Financiera

Los 'Títulos Participativos de la Universalidad TIN' son una titularización de títulos participativos respaldados por activos inmobiliarios en Colombia, dentro de un programa total hasta por un monto de COP2.000.000 millones con un término de 100 años prorrogables, en donde los títulos solo pueden ser redimidos una vez expire la Universalidad TIN.

De acuerdo con los documentos legales provistos por TC, los inversionistas tienen derecho de recibir en forma mensual todos los flujos netos derivados de los arrendamientos de las propiedades que respaldan la emisión. Además, si un activo dentro de la Universalidad es vendido y en caso de que el dinero no sea reinvertido en la compra de una propiedad nueva para explotación económica, los inversionistas recibirán los ingresos netos por esta venta, exponiéndolos a la apreciación o depreciación del valor de mercado de estas propiedades.

El programa contempla la emisión de nuevos tramos siempre y cuando el cupo global no haya sido alcanzado y no se haya excedido un plazo superior a tres años desde la primera emisión. De acuerdo con el prospecto del programa, los inmuebles que respalden nuevos tramos se fungirán con las propiedades que ya hacían parte del portafolio, de manera que independientemente del tramo en el que haya invertido el tenedor, su inversión será respaldada por la totalidad de los activos.

Los ingresos que se obtengan de las diferentes emisiones del programa serán destinados para la adquisición de nuevos inmuebles y el pago de costos y gastos de la emisión.

De acuerdo con el prospecto del programa, la Universalidad TIN cuenta con un fondo de readquisición de títulos en donde los tenedores tendrán la opción de ofrecer sus títulos al emisor con cargo y respaldo exclusivo de la universalidad. Para este efecto, cada tenedor podrá solicitar la readquisición de hasta 10% de los títulos que haya adquirido y mantenido durante un período superior a 10 años consecutivos e ininterrumpidos, contados a partir de la fecha de adquisición. Además, la readquisición sólo podrá realizarse sobre unidades completas de títulos y su valor corresponderá al mínimo entre el valor de los títulos publicado por el emisor y el valor de mercado para readquisición (de existir), previa deducción, a título de descuento, de 15%.

Consideraciones Relacionadas con la Generación de Ingresos

Reconocimiento de Arrendamientos: El portafolio de activos relacionados al segundo tramo tiene en promedio un valor de arriendo por metro cuadrado de COP51.092 que, de acuerdo a los contratos de arrendamiento, aumenta anualmente según el índice de precios al consumidor (IPC) o IPC más un *spread*.

Para la agencia, los arrendamientos tienden a migrar hacia niveles de mercado en el largo plazo o incluso por debajo de los niveles de mercado actuales, si el desempeño de mercado se deteriora más allá de los niveles actuales. Al tomar en cuenta que, de acuerdo con los avalúos provistos por TC y realizados por Logan y Colliers, el valor promedio por metro cuadrado del mercado es aproximadamente de COP57.284, Fitch considera este atributo como fuerte dentro de la transacción.

Vacancias: Ningún inmueble del segundo tramo se encuentra vacante y, a pesar de que no hay información histórica, los contratos de arrendamiento consideran la posibilidad de terminar anticipadamente los contratos, siempre y cuando se cumpla con un preaviso de determinado tiempo, aspecto que la agencia considera positivo, ya que le permite al administrador del portafolio buscar un nuevo arrendatario, de manera que la retribución a los inversionistas no sufra mayor impacto.

Otros Ingresos: La transacción se beneficia de los rendimientos que genere la caja que permanece dentro de la universalidad (en la universalidad se apropian recursos mensualmente para atender costos y gastos operativos futuros de las propiedades y gastos de reparaciones extraordinarias).

Comisiones: De acuerdo con el contrato del administrador inmobiliario, este recibe una comisión de 0,2% anual respecto al valor de los bienes inmuebles que administre. Por otro lado, el gestor del portafolio recibe una comisión fija por su gestión, de 0,3% anual sobre el valor de los activos y una comisión de estructuración de 1,25% por una sola vez, sobre los nuevos negocios inmobiliarios efectivos que genere. Finalmente, la TC recibe una comisión de estructuración de 1,25% sobre el valor de los activos adquiridos y una administración de administración de 0,5% anual sobre el valor de los activos. Las comisiones están alineadas con los niveles de mercado, atributo que la agencia ve como fuerte y sostenible en el tiempo.

Impuestos sobre Bienes Raíces: El valor del impuesto predial se relaciona directamente con el aumento del valor de mercado del bien. Dentro de las proyecciones realizadas por el administrador maestro, el cálculo de los impuestos está alineado con la legislación de Colombia. La agencia considera este atributo como fuerte y sostenible en el tiempo.

Seguros: El contrato entre el administrador maestro y el administrador de los inmuebles considera una cláusula en donde las propiedades que hacen parte del portafolio inmobiliario deberán contar con seguros contra todo riesgo que mitigue cualquier tipo de siniestro.

Las proyecciones realizadas por el administrador maestro incorporan un incremento en la prima de seguro a través de los años. En este sentido, Fitch considera este atributo como fuerte, ya que brinda sostenibilidad al nivel de gastos.

Otros Gastos: Otros gastos considerados incluyen el avalúo de los inmuebles, honorarios al comité asesor, gastos financieros, entre otros.

Costos de Reposición: Dentro de la universalidad se apropian recursos mensualmente para atender entre otros, gastos de reparaciones extraordinarias, de acuerdo a las proyecciones consideradas en el proceso de debida diligencia (*due diligence*) de las propiedades. Además, la universalidad podrá endeudarse hasta en un 40% del valor total de los activos inmobiliarios para inversiones en capital (capex), gastos operacionales y adquisiciones de nuevas propiedades. Fitch considera que este atributo es fuerte, ya que al reponer en forma regular ciertos activos que cuentan con una vida útil fija, se mantiene la competitividad de la propiedad y atrae nuevos clientes.

Costos Asociados al Arrendamiento de Propiedades: Aunque actualmente las propiedades no requieren de inyecciones de capital para realizar remodelaciones o reparaciones, como se observa en la siguiente sección, de acuerdo con las proyecciones de los niveles de flujo de caja realizados

por el administrador maestro, la generación de efectivo es suficiente para garantizar un mantenimiento apropiado de la propiedades y distribuir un porcentaje de rendimientos a los tenedores.

Estabilidad y Predictibilidad de los Rendimientos Generados

De acuerdo con el valor de las propiedades del segundo tramo consignado en los avalúos que fueron provistos por el administrador maestro, y el monto al que se espera emitir la segunda emisión del programa, la agencia calculó, para el análisis de mercado, el valor reportado de los activos (RAV, por sus siglas en inglés) sobre el valor de adquisición de los títulos (AC, por sus siglas en inglés). Se espera que al momento de la emisión el RAV entre AC se mantenga inferior a uno, en consideración al monto de emisión del tramo, que no solo incorpora el valor de los activos, sino que también contempla los costos que se generan al realizar una emisión en el mercado.

Ahora bien, para determinar el rendimiento de la emisión basado en la generación de ingresos, Fitch consideró la cascada de pagos, tal como se especifica en los documentos de la emisión, además de los ingresos y costos especificados en la sección “Consideraciones Relacionadas con la Generación de Ingresos”, que fueron provistos por TC. Con estos valores fue posible medir el NOI como porcentaje del AC y del RAV, y de acuerdo con los resultados, la calificadora espera que al momento de emisión presente un rendimiento positivo.

A partir de las condiciones de mercado, la diversificación del portafolio y las expectativas frente al rendimiento del segundo tramo, Fitch espera que la emisión continúe generando rentabilidad. Cabe resaltar que la calificadora revisará, a través de un comité de calificación, por lo menos una vez al año, o antes en caso de que el desempeño de los activos muestre un deterioro u ocurra cualquier evento que impacte el desarrollo del portafolio, el comportamiento de las diferentes variables plasmadas en este documento, a través de las cuales se determina la calificación.

Información Importante

El presente análisis no incluye la calificación de la calidad crediticia de los arrendatarios para el pago del canon. Tampoco incorpora la calificación de la calidad crediticia ni la de la fortaleza financiera de la compañía de seguros que expide pólizas en beneficio a la universalidad, a fin de pagar indemnizaciones.

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la calificadora no provee asesoramiento legal o impositivo ni confirma que las opiniones legales o impositivas o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, impositiva o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para ese fin. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".