

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO - FTIHVCC CERO UNO

Comité No. 247/2025						
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025.			Fecha de comité: 20 de octubre de 2025.			
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis						
Sonia Rivas srivas@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información		dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité		19/06/2023	29/04/2024	29/10/2024	23/04/2025	20/10/2025
Valores de Titularización- Títulos de Participación						
Monto de la Emisión hasta USD 60,000,000.00		Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Perspectiva		Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría Nivel 2: Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió **mantener** la clasificación de "**Nivel- 2**" a los "**Valores de Titularización- Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Cero Uno**", con perspectiva "**Estable**", con información financiera no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la capacidad muy buena del fondo de titularización para generar flujos de ingresos estables a partir de los cánones de arrendamiento, garantizando retornos adecuados para los inversionistas. Asimismo, se evalúan los niveles de liquidez, solvencia y rentabilidad satisfactorios, junto con un bajo nivel de apalancamiento. Además, se observa el correcto cumplimiento a los resguardos financieros y una sólida estructura legal y operativa que respaldan la emisión.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Adecuado respaldo legal y características del fondo.** El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Uno (FTIHVCC01) fue constituido conforme a la Ley de Titularización de Activos con el objetivo de financiar y desarrollar el Proyecto Inmobiliario Complejo Cascadas, el cual contempla un total de quinientos cincuenta y cinco inmuebles, distribuidos en una superficie 24,182.47 metros cuadrados. La emisión, de hasta USD 60 millones con un plazo de 27 años, está respaldada por la estructura legal del fondo y por las características del activo inmobiliario subyacente. El fondo busca generar rentabilidad mediante dividendos, apoyado por mecanismos de cobertura y documentación contractual diseñada para mitigar el riesgo de impago.
- **Comportamiento operativo y resultados adecuados.** Durante el primer semestre de 2025, los ingresos alcanzaron USD 5,700.1 miles, reflejando una leve disminución interanual, pero manteniéndose en línea con las proyecciones, y proviniendo en su mayoría de los arrendamientos. Por su parte, se registró un aumento del 24 % en los egresos, principalmente por costos financieros y operativos, levemente por arriba de lo proyectado en el modelo financiero, lo que impactó el excedente neto, que cerró en USD 3,512.0 miles, inferior al del mismo periodo de 2024. A pesar de esta contracción, los resultados continúan siendo sostenibles gracias a la estabilidad de los flujos provenientes de arrendamientos, manteniendo una rentabilidad adecuada.
- **Solidez financiera y estructura patrimonial mejorada.** El fondo presenta un balance general robusto al cierre de junio de 2025, con activos por USD 76,594.8 miles, reflejando un aumento, atribuido a la valorización de los activos titularizados. El pasivo se redujo drásticamente a USD 11,186.1 miles, disminución causada por el pago total de un préstamo que mantenía el fondo, el cual se canceló el 27 de junio de 2025. El patrimonio por su parte incrementó hasta USD 65,408.7 miles, debido a una nueva emisión de valores de titularización, impactando la cuenta de participación en fondos inmobiliarios. Los indicadores de liquidez, apalancamiento y rentabilidad confirman una posición financiera sólida y eficiente, con ratios favorables y en línea con los niveles históricos.
- **Cumplimiento de resguardos operativos y financieros del Fondo.** El desempeño general del fondo ha sido positivo, evidenciando un cumplimiento constante de sus compromisos financieros y una adecuada generación de ingresos. A junio de 2025, se recibieron USD 37,382.94 miles en concepto de ingresos en la cuenta colectora del fondo, asegurando liquidez y rentabilidad operativa. Además, se cumplió holgadamente la política de endeudamiento (máximo 150.0 %) ya que, al cierre de junio de 2025, el fondo no registra obligaciones con acreedores financieros.
- **Sector construcción muestra un buen desempeño durando el año.** Al segundo trimestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un incremento de 29%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, aunque más moderada, registrando un aumento de 5.73%. Ambos sectores presentan un desempeño favorable, impulsados por el desarrollo de proyectos públicos y privados, mejoras en los niveles de seguridad e incentivos fiscales, los cuales dinamizan la inversión en el sector por parte de la diáspora salvadoreña y de actores locales a la vez que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

Factores Claves

Factores que de manera individual o en su conjunto podrían llevar a un incremento en la clasificación.

Un incremento sostenido de los ingresos operativos, acompañado de su diversificación, lo que generaría excedentes de flujo de caja capaces de respaldar un mayor pago de dividendos.

Factores que de manera individual o en conjunto podrían llevar a una reducción en la clasificación.

Una disminución considerable y sostenida en el nivel de ingresos que dificulten de manera significativa la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas, así como el incumplimiento de su política de endeudamiento y de los resguardos financieros o contractuales establecidos.

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) 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), vigentes desde el 6 de noviembre de 2023. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de las "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

PCR usó los estados financieros auditados del fondo de titularización al 31 de diciembre de 2024 y los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2025. También usó información provista por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora incluyendo contratos, prospectos de emisión, entre otros documentos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis, no se tuvieron limitantes para realizar este informe.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para mantener la dinámica de sus ingresos y obtener los flujos adecuados para el pago de dividendos, así como a cualquier eventual incumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño Económico de El Salvador

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero

(SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Análisis del Sector inmobiliario

El sector inmobiliario abarca el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Mientras que la construcción genera la oferta física de activos, el sector inmobiliario determina la estructuración financiera, la administración de riesgos y la colocación de estos activos, elementos clave que impactan la liquidez, la exposición al riesgo y la sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente estratégico de la economía nacional, al impulsar el crecimiento urbano, dinamizar la inversión pública y privada, generar empleo y atender necesidades clave como la reducción del déficit habitacional y la modernización de la infraestructura del país. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), a junio de 2025 el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó USD 1,432.45 millones, con un crecimiento interanual del 29%, consolidándose como la principal actividad que contribuyó al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2025. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,166.22 millones, registrando un incremento del 5.73%, reflejando un desempeño estable y complementario dentro del sector.

El crecimiento del sector construcción (28.87 %) y del sector inmobiliario (3.59 %) refleja un desempeño robusto impulsado por proyectos estratégicos de gran envergadura, tanto públicos como privados, incluyendo el Aeropuerto del Pacífico, el Viaducto Francisco Morazán, el Hospital Nacional Rosales y el proyecto Arela. A esto se suma el efecto positivo de incentivos fiscales recientes, como la Ley para el Fomento de Proyectos Inmobiliarios en Altura y el Decreto Legislativo No. 007/2023, que fortalecen la inversión en construcción y recuperación de inmuebles. En conjunto, estos factores mejoran la liquidez, la viabilidad de los proyectos y la capacidad de absorción de riesgos del sector, elementos clave para su evaluación crediticia y de sostenibilidad.

En línea con la recuperación del sector, se estima que la generación de empleo alcance los 166,000 puestos, evidenciando una recuperación sostenida tras la contracción de 11.51 % registrada entre 2018 y 2021 debido a los efectos de la pandemia. La proyección de aumento en la ocupación se respalda en más de 120 proyectos activos a nivel nacional y un total de USD 3,100 millones liberados para inversión durante el primer semestre de 2025. Este dinamismo no solo impulsa la actividad económica, sino que fortalece la capacidad del sector para absorber riesgos laborales y financieros, elementos clave para su evaluación de sostenibilidad y estabilidad.

El sector inmobiliario y de construcción ha mostrado un desempeño destacado durante 2025, impulsado por la mejora en la seguridad, el aumento del consumo y la demanda de la diáspora. Se proyecta que el crecimiento se modere en el corto y mediano plazo. El alza significativa en los precios de mercado podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de ciertos segmentos de la población, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana plantea desafíos para un desarrollo urbano inclusivo y podría intensificar la congestión vial, al aumentar la movilidad de la mano de obra durante la construcción y de los residentes. Estos factores representan riesgos potenciales para la sostenibilidad del sector y deben ser considerados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0¹. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de la titularización.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Cero Uno (FTIHVCC Cero Uno) ha sido constituido con el propósito de ampliar, financiar y generar rendimientos asociados al Proyecto Inmobiliario Complejo Cascadas, ubicado dentro del condominio Hipermall Las Cascadas, en Antiguo Cuscatlán. El proyecto contempla un total de quinientos cincuenta y cinco inmuebles, distribuidos en una superficie 24,182.47 metros cuadrados.

La titularización está orientada a inversionistas que no requieran ingresos fijos y que estén dispuestos a asumir una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que esta podría enfrentar pérdidas en el valor de los activos subyacentes, ya sean temporales o permanentes.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Cero Uno (FTIHVCC CERO UNO)
Montó de la Emisión:	Hasta USD 60.0 millones.
Plazo de la Emisión:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta VEINTISIETE años, contados a partir de la fecha de colocación.
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.
Destino de los fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Capital de trabajo del Fondo; y/o (ii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.2 del Contrato de Titularización.
Mecanismos de Cobertura:	El fondo mantiene una cuenta restringida como respaldo para el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Asimismo, la Titularizadora puede ceder irrevocablemente, a título oneroso, derechos sobre flujos futuros, incluyendo cuotas de mantenimiento, alquileres y especialmente los primeros ingresos de cada mes.

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

Análisis Financiero de FTIHVCC01

A junio de 2025, el fondo presenta un desempeño satisfactorio, sustentado en ingresos recurrentes por arrendamiento, consistentes con las proyecciones. Aunque los egresos han aumentado por mayores costos financieros y operativos asociados al servicio de deuda y activos titularizados, la posición financiera del fondo sigue siendo sólida, caracterizada por alta liquidez, bajo apalancamiento y rentabilidad alineada con sus niveles históricos. Esta estructura le permite mantener resiliencia ante posibles fluctuaciones del mercado.

Resultados Financieros.

Al cierre del primer semestre de 2025, los ingresos del fondo se redujeron interanualmente, pasando de USD 6,407.1 miles en junio de 2024 a USD 5,700.1 miles. Esta variación se mantiene dentro de los niveles históricos, cuyo promedio asciende a USD 6.482.6 miles, y no afecta la capacidad operativa ni la posición financiera del fondo.

Los ingresos del fondo se mantuvieron principalmente por rentas derivadas de arrendamientos. Por su parte, los gastos totalizaron USD 2,188.1 miles, lo que representa un incremento interanual de 24.0 % respecto a junio de 2024 (USD 1,662.7 miles). Este aumento se explicó principalmente por mayores costos asociados al servicio de la deuda y a los activos inmuebles titularizados. A pesar de este incremento, la posición financiera del fondo continúa sólida, respaldada por su liquidez y estructura de activos.

¹Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

Como resultado de estas variaciones, el fondo registró un excedente neto de USD 3,512.0 miles, inferior al obtenido en junio de 2024 (USD 4,744.4 miles). En términos de rentabilidad, el fondo reportó un retorno sobre activos (ROAA) de 6.5 % y un retorno sobre patrimonio (ROEA) de 10.1 %, ambos en línea con sus promedios históricos (ROAA: 5.9 % ROEA: 12.7 %).

Análisis del Balance General.

A junio de 2025, los activos del fondo ascendieron a USD 76,594.8 miles, superior a los USD 74,448.2 miles reportados en su periodo comparativo. Este incremento se atribuye principalmente a ajustes por valorización de activos (+100.0 %). La estructura de estos está compuesta principalmente por activos en titularización, los cuales representan el 92.6 % del total. Por el lado del pasivo, se registró un total de USD 11,186.1 miles, significativamente inferior al observado en junio de 2024 (USD 41,825.2 miles), y estuvieron conformados en un 77.7 % por documentos por pagar, esta reducción fue impulsada principalmente por el pago total de los préstamos con instituciones financieras que mantenía el fondo.

El patrimonio del fondo se situó en USD 65,408.7 miles, lo que representa un incremento de 50.1 %, respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento fue impulsado por un nuevo tramo emitido el 27 de junio de 2025, por un monto de USD 27,377.0 miles, lo que se parametrizó en la cuenta de participación en inmuebles representando el 83.5 % del patrimonio total. El 16.5 % restante corresponde a las ganancias no realizadas.

Los indicadores financieros muestran una posición sólida. La razón de liquidez general alcanzó 6.9 veces, significativamente superior al nivel de junio de 2024 (1.8 veces), lo que evidencia una capacidad adecuada para cubrir obligaciones de corto plazo. Este incremento fortalece la posición de caja del fondo, brindándole mayor margen de maniobra ante escenarios de tensión operativa o económica. Por otra parte, el apalancamiento patrimonial se redujo a 0.2 veces (junio 2024: 1.3 veces), reflejando una menor dependencia de financiamiento externo. Esta mejora no solo reduce el riesgo financiero, sino que también incrementa la resiliencia del fondo frente a posibles obligaciones futuras.

Análisis del desempeño del fondo.

De acuerdo con lo establecido en el prospecto, el fondo cuenta con un límite de endeudamiento, el cual permite adquirir obligaciones financieras con acreedores hasta por un monto máximo equivalente al ciento cincuenta por ciento (150.0 %) del valor del patrimonio autónomo. Al cierre de junio de 2025, dicho límite se cumple ampliamente, dado que el fondo no registra obligaciones con acreedores financieros.

Al cierre del primer semestre de 2025, el fondo registró ingresos por USD 37,382.9 miles en su cuenta colectora, con un saldo promedio de USD 36.1 miles. Estos recursos evidencian capacidad suficiente para cumplir con sus compromisos financieros, reforzando la liquidez y la estabilidad operativa del fondo.

En opinión de PCR, el fondo ha mantenido un desempeño financiero estable al cierre del primer semestre de 2025, en línea con su historial operativo. Este resultado está respaldado por ingresos recurrentes provenientes del pago oportuno de los cánones de arrendamiento, los cuales han contribuido a preservar la rentabilidad y fortalecer la resiliencia del fondo frente a posibles presiones operativas o financieras. A pesar del aumento en los egresos, principalmente asociados a costos por activos titularizados y servicio de deuda, el fondo continúa cumpliendo con los parámetros establecidos y presenta fundamentos sólidos en términos de solvencia, liquidez, apalancamiento patrimonial y rentabilidad. No obstante, será relevante continuar monitoreando la evolución de los costos financieros y su impacto potencial en los excedentes en el mediano y largo plazo.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE USD)

Componente	Real			Proyectado					
	dic-24	jun-24	jun-25	062025P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Ingresos	11,669.6	6,407.1	5,700.07	5,588.61	11,323.42	11,525.97	11,866.24	12,216.71	12,577.69
Gastos	5,504.7	1,662.7	2,188.05	1,950.62	3,045.96	1,665.98	1,665.98	1,665.98	1,665.98
Utilidad neta (déficit)	6,164.9	4,744.4	3,512.02	3,637.99	8,277.46	9,860.00	10,200.26	10,550.73	10,911.72
EBITDA/Servicio de la deuda	4.24	7.44	4.18	1.51	0.71	-	-	-	-
ROE	18.90%	14.54%	10.06%	11.15	12.65%	16.43%	17.00%	17.58%	18.19%
Apalancamiento	1.24	1.28	0.17	1.31	0.24	0.42	0.59	0.77	0.95

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

Estados Financieros No Auditados FTIHVCC01

BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO COMPLEJO CASCADAS CERO UNO (USD MILES).

Componentes	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	104.6	1,418.9	2,826.7	165.8
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	0.0	566.1	2,417.4	4.7
IMPUESTOS	0.0	19.0	1.6	6.9
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.0	0.2	33.2	16.0
ACTIVO CORRIENTE	104.6	2,004.2	5,278.8	193.5
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	58,653.2	70,828.8	69,065.3	70,900.4
AJUSTES POR REVALORIZACIÓN	0.0	98.2	0.0	5,408.7
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0.0	0.0	104.1	92.2
ACTIVO NO CORRIENTE	58,653.2	70,926.9	69,169.4	76,401.3
TOTAL ACTIVO	58,757.8	72,931.1	74,448.2	76,594.8
DOCUMENTOS POR PAGAR	53,814.9	4,773.3	4,773.3	8,687.3
COMISIONES POR PAGAR	0.0	0.5	0.5	0.4
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	26.8	24.0	24.0	36.7
OBLIGACIONES POR PREPAGO	0.0	76.6	0.0	0.0
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.1	2.9	2.9	3.6
IMPUESTOS Y RETENCIONES	0.0	11.3	2.3	4.4
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.0	5,705.5	5,751.7	0.0
PASIVO CORRIENTE	53,853.8	10,594.1	10,554.6	8,732.3
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	0.0	28,122.2	26,622.2	0.0
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	0.0	22.9	0.0	22.9
PASIVO NO CORRIENTE	0.0	28,145.1	26,622.2	22.9
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-96.0	1,568.9	4,648.4	2,430.9
TOTAL PASIVO	53,757.8	40,308.1	41,825.2	11,186.1
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	5,000.0	32,623.0	32,623.0	60,000.0
GANANCIAS NO REALIZADAS	0.0	0.0	0.0	5,408.7
TOTAL PATRIMONIO	5,000.0	32,623.0	32,623.0	65,408.7
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	58,757.8	72,931.1	74,448.2	76,594.8

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

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO COMPLEJO CASCADAS CERO UNO CERO UNO (USD MILES).

Componentes	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS POR INMUEBLES	0.0	11,532.6	6,351.8	5,602.5
OTROS INGRESOS	0.0	137.0	55.3	97.5
TOTAL INGRESOS	0.0	11,669.6	6,407.1	5,700.1
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	38.4	393.9	216.9	291.4
POR CLASIFICACION DE RIESGO	12.0	12.0	6.0	6.0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	1.4	1.4
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	0.0	1,903.6	737.1	1,105.0
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.0	0.0	67.0	4.8
POR SEGUROS	0.0	100.1	0.0	68.8
POR HONORARIOS PROFESIONALES	22.0	75.4	49.2	26.3
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	0.1	2,944.5	512.9	666.1
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	80.3	5,432.4	1,590.4	2,169.8
OTROS GASTOS	15.7	72.3	72.3	18.3
TOTAL GASTO	96.0	5,504.7	1,662.7	2,188.1
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-96.0	6,164.9	4,744.4	3,512.0

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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