

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL CERO UNO FTHVIEA CERO UNO

Comité No. 38/2023	Fecha de comité: 10 de abril de 2023
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022	Agroindustria
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis				
Johanna Moreno jmoreno@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471		
Fecha de Información	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de Comité	16/06/2021	27/04/2022	31/10/2022	10/04/2023
Valores de Titularización – Títulos de Deuda				
Tramo 1 al 8 por US\$82,680,000	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Clasificación AA+: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

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

"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, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA+" al Fondo De Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno FTHVIEA CERO UNO con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2022. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo, derivado de las apropiadas coberturas y respaldos que generan los ingresos por la venta de azúcar, acompañado de la mejora evidenciada en la utilidad bruta, las cuales a la fecha de análisis le han permitido al Originador reflejar una evolución positiva en sus márgenes financieros, generando una mayor rentabilidad al negocio. Finalmente, se consideran los mecanismos legales, operativos y financieros con los que cuenta la Emisión.

Perspectiva

Estable

¹ Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con adecuados respaldos.** La Emisión se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros ingresos de los flujos financieros futuros que el Originador (Ingenio El Ángel) perciba por las actividades de industrialización y comercialización de la caña de azúcar, incluyendo, pero no limitado a la venta de: azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, y azúcar refinada. Asimismo, el Fondo tendrá derecho sobre la generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir del mercado local, preferencial y mundial. Adicionalmente el fondo considera como respaldo operativo de la emisión, un convenio de administración de cuentas bancarias (colectora y discrecional), instrucción irrevocable de depósito con la Asociación Azucarera, y una orden irrevocable de pago contingencial, la cual se activa en caso de no alcanzarse las cuotas de cesión esperadas provenientes de las ventas por exportación.
- **La Emisión cuenta con mecanismos adecuados para su correcto funcionamiento.** El Fondo cuenta con suficientes y apropiados mecanismos de cobertura, como la cuenta colectora, discrecional y restringida, el convenio de administración de cuentas bancarias, instrucciones irrevocables de depósito y órdenes irrevocables de pago contingenciales. Adicionalmente, la Emisión contempla el cumplimiento de resguardos financieros para garantizar la correcta operatividad financiera del Fondo, mismos que a la fecha se cumplen holgadamente.
- **Cumplimiento de covenants financieros.** A la fecha de estudio, el Originador cumplió satisfactoriamente con los covenants financieros establecidos en el contrato de titularización, donde el apalancamiento patrimonial cerró en 1.95 veces, (límite establecido 3.00 veces). Por otra parte, el saldo de los activos pignorados cubrió en 3.58 veces el saldo vigente de la Emisión, situándose por encima del mínimo permitido (1.00 vez), y se ejecutó un CAPEX de mantenimiento que logró cubrir el mínimo anual requerido de US\$5,500 miles, el cual cerró en US\$12,148 miles.
- **Estructura de mercado permite crecimiento en los ingresos del Originador.** Al analizar la evolución de los ingresos totales del Originador en los últimos cinco años, estos han mostrado un crecimiento en el tiempo con un CAGR del 4.5%, dando cumplimiento a las directrices establecidas por la legislación local, la cual asigna una cuota en la participación de mercado de los ingenios quinquenalmente determinada por su evolución histórica; en este sentido, el Originador ha evidenciado una expansión en sus ingresos producto de una mayor asignación de cuota de mercado para el período de 2019 al 2023, pasando de 21.8% a 23.1%, equivalente a US\$149,998 miles (diciembre 2021: US\$139,123 miles), y representando un crecimiento de 7.8% (US\$10,875 miles). En cuanto al pago de las cuotas de cesión del Fondo, estas se realizan entre los meses de enero, febrero, y marzo, las cuales representaron el 12.59% de los ingresos por exportación del Ingenio, otorgando una cobertura de 7.94 veces.
- **Mejoras en los márgenes financieros derivado de mayores niveles de ventas.** Considerando el incremento en la utilidad bruta como resultado de la mejora en las ventas, es posible observar una mejor posición a nivel del margen operativo del negocio el cual pasó de 20.5% en diciembre de 2021 a 23.6% a la fecha de análisis; asimismo, el incremento en la utilidad neta de US\$3,079 miles, elevó la rentabilidad del negocio y estableció el margen neto en 11.4%, mayor al reportado en diciembre de 2021 (10.1%).
- **Rentabilidad beneficiada por las mejoras en la utilidad neta.** Resultado del crecimiento en la utilidad neta, la cual incidió en un mayor margen neto de 11.4%, el ROA presentó una evolución favorable de 5.6% (diciembre 2021: 4.7%), mientras que el ROE pasó de 16.0% a 19.1% a la fecha de estudio. Gracias a la mejora en las métricas de rentabilidad, el Originador se posicionó por encima del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.0%; ROE: 16.6%).
- **Mayores niveles de cobertura le permiten al Originador honrar sus obligaciones financieras.** A la fecha de estudio, el Originador cuenta con una mayor cobertura de EBITDA sobre gastos financieros, la cual cerró en 3.5 veces (diciembre 2021: 2.8 veces), manteniendo un buen comportamiento para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, al considerar la cobertura que representó el EBITDA respecto al servicio de la deuda del Originador, ésta se situó en 2.3 veces, superior a la reportada en el período previo de 1.7 veces.
- **Mercado azucarero regulado y con presencia en los Tratados de Libre Comercio.** El mercado azucarero es regulado y dirigido a través del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), el cual establece el marco regulatorio para las relaciones existentes entre los participantes del sector, así como con los mercados a los que abastecen. Por otra parte, el sector azucarero cuenta con importantes compromisos consignados con los Tratados Comerciales que le otorgan beneficios arancelarios, permitiéndole ofrecer precios más competitivos en el mercado mundial.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Crecimiento sostenido de los ingresos del Originador que eleven los márgenes y rentabilidad del negocio.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Reducción en los niveles de ingresos acompañado de mayores costos de producción que deterioren los márgenes y rentabilidad del negocio.
- Incremento en los niveles de apalancamiento patrimonial y menor cobertura de gastos financieros.
- Incumplimientos de los 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 de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050, El Salvador), vigente desde noviembre de 2021, y normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Perfil e Información Financiera del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo y Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre del 2017 al 2022 del Ingenio El Ángel, S.A. de C.V.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVIEA 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVIEA 01, Instrucción Irrevocable de Depósito - FTHVIEA 01, Convenio de Cuentas Bancarias del Fondo.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Al período de análisis, no se han encontrado limitaciones.
- **Limitaciones potenciales:** Se dará seguimiento a la capacidad del Fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de capital e intereses, así como el cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización, los cuales podrían verse afectados por eventos climatológicos tales como: sequías, incendios, tormentas tropicales, así como por desperfectos en el funcionamiento de la planta y maquinaria del Originador, que podrían implicar en una interrupción en la producción de los principales productos, comprometiendo la generación esperada de los ingresos cedidos a la Emisión.

Hechos Relevantes

- El 07 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa aprobó mediante Decreto No. 594, establecer en CUATROCIENTOS SESENTA Y DOS MILLONÉSIMAS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (\$0.000462), la contribución que deberán aportar los productores de caña y las centrales azucareras o ingenios por libra de azúcar extraída, equivalente a MIL CINCO MILLONÉSIMAS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$0.001005) por kilogramo de azúcar extraído durante la zafra 2022/2023, para financiar el Presupuesto de Gastos e Inversiones anuales del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), para el ejercicio financiero fiscal 2023. Esta aportación se hará en forma trimestral y anticipada dentro de los primeros ocho días hábiles de cada trimestre. No se autorizarán a las centrales azucareras o ingenios los permisos de exportación de azúcar, mientras éstos no cumplan con lo dispuesto en el mencionado decreto.
- A partir del mes de noviembre de 2022 El Salvador ya no podrá exportar bajo las preferencias que le concedía el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Taiwán. Con la decisión, el país pierde la cuota anual de 80,000 toneladas métricas de azúcar que podía exportar a Taiwán sin el pago de aranceles (impuestos a la importación), lo que representa un 15 % de las exportaciones totales de ese producto.
- El 28 de octubre de 2022, se celebró la elección de los designados por los Productores de Caña de Azúcar que integrarán la Comisión de Zafra de la Compañía Azucarera Salvadoreña para el año de la Zafra 2022/2023, llevándose a cabo en las instalaciones del Centro de Convenciones AGAPE de El Salvador.
- El 09 agosto de 2022, la Asamblea Legislativa aprobó mediante Decreto No. 461, reformar la Ley de Presupuesto 2022, para la incorporación del presupuesto especial del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), el cual tendrá como fin principal destinar recursos y esfuerzos para atender la verificación de las operaciones de producción, autoconsumo y comercialización de la caña de azúcar, azúcar y miel final dentro de la agroindustria, a través de la realización de auditorías en los ingenios del país y del registro de contratos de compraventa de caña de azúcar, financiar programas y proyectos de beneficio social para los productores de caña y sus trabajadores, que incluye desarrollo de capital humano, educación, fomento cultural y protección del medio ambiente.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos pre-pandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Sector Azucarero de El Salvador

En El Salvador, el azúcar se comercializa en tres tipos de mercados diferentes: i) Mercado Local: El mercado de distribución mayorista es el mercado nacional, y es la Distribuidora de Azúcar y Derivados S.A. de C.V. (DIZUCAR) y sus empresas relacionadas las encargadas de comercializar y distribuir azúcar natural en el mercado nacional: industria, mayoristas independientes, minoristas, supermercados, y consumidores finales; ii) Mercado preferencial: Este mercado consiste en el comercio exterior con países que tienen tratos arancelarios con El Salvador, el cual se beneficia por las bajas cuotas arancelarias. Esto es gracias a tratados internacionales como el CAFTA-DR, tratados con la UE; que permiten en gran medida la eficiencia de este mercado; iii) Mercado mundial o "libre": En el mercado libre se transan los volúmenes que quedan fuera de los convenios especiales y los excedentes luego de cumplir con la cuota para abastecer el mercado local de cada ingenio, esto mediante el uso de la Bolsa de valores.

Desde el modelo agroexportador desarrollado en El Salvador, el azúcar se ha destacado como uno de los principales productos comercializados en el exterior. Según información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR).

El azúcar a nivel mundial se obtiene en su mayoría de la caña de azúcar, que es un cultivo propio de las regiones tropicales y subtropicales como la de El Salvador. Este cultivo tiene su primera cosecha aproximadamente a los doce meses de sembrada, con la característica de regenerarse año con año hasta un máximo de seis años. A partir de este último año, su rendimiento empieza a disminuir por lo que es importante renovar la plantación para obtener mejores rendimientos.

El rendimiento que obtienen los ingenios² de la caña de azúcar se asocia a diversos factores como la siembra, la calidad y cantidad del insumo empleado, la técnica de fertilización, el momento de rozamiento, la topografía del terreno en que se cultiva, las condiciones climáticas del período de zafra, la calidad de la maquinaria que posea el ingenio, entre otros.

Según datos a abril de 2022 del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), en la zafra³ 2021/2022 se contabilizaron 31,876.5 manzanas de área cosechada en verde a nivel nacional, las cuales generaron más de 6,754

² En la Ley del Azúcar se conocen como "Centrales Azucareras o Ingenios" a las personas naturales o jurídicas propietarias de las instalaciones dedicadas al procesamiento y transformación industrial de la caña de azúcar, los cuales tienen participación en el Directorio del CONSAA.

³ Término utilizado para hacer referencia a la cosecha y recolección de la caña la cual comprende los meses de noviembre y abril de cada año. Por su parte, según la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de La Agroindustria Azucarera De El Salvador, se entiende como año zafra al período comprendido entre el primer día de noviembre de un año y el último día de octubre del siguiente.

miles de toneladas de caña molida⁴ procesada en los seis ingenios de azúcar que conforman el mercado de ingenios. A diciembre de 2022, la participación del mercado del azúcar representa el 14.8% respecto a las exportaciones del Sector Agropecuario, considerándose un rubro fundamental para el desarrollo del país.

INGENIOS DE EL SALVADOR ⁵		
NOMBRE DEL INGENIO	SOCIEDAD PROPIETARIA Y ADMINISTRADORA DEL INGENIO	PRODUCCIÓN DE AZÚCAR ZAFRA 2021/2022 (%)
INGENIO CENTRAL IZALCO	COMPAÑÍA AZUCARERA SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	26.26%
INGENIO EL ÁNGEL	INGENIO EL ÁNGEL, S.A. DE C.V.	24.30%
INGENIO CHAPARRASTIQUE	INGENIO CHAPARRASTIQUE, S.A. DE C.V.	16.55%
INGENIO JIBOA	INJIBOA, S.A.	13.72%
INGENIO LA CABAÑA	INGENIO LA CABAÑA, S.A. DE C.V.	13.53%
INGENIO LA MAGDALENA	INGENIO LA MAGDALENA, S.A.	5.64%

Fuente: CONSAA / Elaboración: PCR

Actualmente, la totalidad del mercado es privado y está conformado por un oligopolio de 6 ingenios: i) Compañía Azucarera Salvadoreña, S.A. de C.V.; ii) Ingenio El Ángel, S.A. de C.V.; iii) Ingenio Chaparrastique, S.A. de C.V.; iv) Ingenio Jiboa, S.A.; v) Ingenio La Cabaña, S.A. de C.V.; e vi) Ingenio La Magdalena, S.A.

En cuanto al marco regulatorio del mercado, este se rige con base a la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador, aprobada por la Asamblea Legislativa mediante Decreto No. 490 de fecha 8 de agosto de 2001, la cual tiene por objeto normar las relaciones entre los ingenios y los cañeros. En ese sentido, el cumplimiento de dicha Ley es supervisado por el Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), aplicando lo establecido en el “Reglamento de Distribución de Asignaciones Anuales de Azúcar para los Mercados Interno, Preferencial y Mundial”, para determinar la forma en cómo el Estado asignará, mediante Acuerdo Ejecutivo del Ministerio de Economía, a cada uno de los ingenios el porcentaje de la demanda de azúcar a vender en el mercado.

Para garantizar el buen funcionamiento entre ingenios y productores de caña de azúcar, el Artículo 33 de la referida Ley, establece que para la venta de la producción de caña es necesario que se realice bajo un contrato de compraventa o documento autenticando en el que se indique la cantidad estimada de caña de azúcar procedente de una determinada plantación de caña de azúcar. De acuerdo con la Ley, una vez se cumpla con la cuota signada en el mercado local y preferencial, los ingenios por medio de la Asociación Azucarera de El Salvador pueden colocar sus excedentes en el mercado internacional, cuyo comportamiento se encuentra asociado a la dinámica de la oferta y demanda global.

Exportaciones de azúcar

Con base en el párrafo anterior, los ingenios pueden colocar sus excedentes en el mercado internacional (Contrato 11)⁶, cuyo comportamiento se encuentra asociado a la dinámica de oferta y demanda global. La exportación de azúcar en el año 2022 disminuyó en un -11.01% resultado del aumento en el precio de azúcar ofertado al nivel mundial, el cual pasó de US\$18.88 (por quintal) en diciembre de 2021 a US\$20.04 (por quintal) a la fecha de análisis (+6.1%).

Evolución del precio del azúcar- Contrato 11 (US\$)



Fuente: Investing.com / Elaboración: PCR

⁴ Informe Preliminar De Producción de Zafra 2020/2021, CONSSA.

⁵ En 2004 el Ingenio El Carmen cerró operaciones, así como el Ingenio San Francisco en 2005, pasando sus cuotas de participación principalmente a los ingenios Chaparrastique y Central Izalco para el primer caso, y el último al Ingenio La Cabaña. Por su parte, derivado del cierre de operaciones del Ingenio Chanmico en noviembre 2007, la asignación de mercado fue absorbida en un 25% por Ingenio La Cabaña y el 75% por Ingenio El Ángel.

⁶ Es un contrato de futuros para la entrega física de azúcar de caña, dicho contrato se considera la referencia para el comercio del azúcar en el mundo, y es considerado un método de compra o venta de productos a un precio preestablecido y con fechas de entrega estandarizadas (marzo, mayo, julio y octubre).

Análisis del Originador

Reseña

Ingenio El Ángel inició sus operaciones en el año 1882 con una producción de 20,000 quintales convirtiéndose como el ingenio formalmente constituido más antiguo de El Salvador. Posteriormente, en el año 1971, la sociedad Productos Nacionales decidió separar la gestión Industrial de la agrícola, con el fin de garantizar la debida modernización de ambos sectores. A partir de esta separación, surgió Ingenio El Ángel S.A. para administrar la parte industrial de la elaboración de azúcar. El Originador cuenta con una capacidad instalada para procesar alrededor de 14 mil toneladas de caña de azúcar diaria, y cuenta con 69.6 hectáreas de área cosechada junto con 1,525 manzanas con sistema de riego por goteo para el óptimo cuidado de la zafra.

La misión del Originador es ser un grupo empresarial cuyo enfoque esté en la creación de inversión, empleo y desarrollo sostenible en El Salvador, generando eficiencias y productividad a través de la innovación y diversificación integral de productos y servicios agrícolas e industriales, buscando ser competitivos a nivel global. Por otra parte, su visión se centra en trascender las fronteras del país a través de la diversificación de productos y servicios con estándares de calidad mundial, siendo sostenibles y a la vez, manteniendo un compromiso con el futuro de las nuevas generaciones.

Productos

El producto principal que se produce en la planta del Originador es el azúcar, de donde se derivan diversos tipos de azúcares como: sulfitada, morena y refinada, entre otras, las cuales abastecen el mercado interno, preferencial y mundial: Estados Unidos, Reino Unido, Europa y Asia. El Originador cuenta con contratos celebrados con sus clientes, donde se destacan empresas del rubro alimentario (lácteos, bebidas gaseosas, chocolates, dulces, caramelos) y por las grandes cadenas de hipermercados y supermercados.

Gobierno Corporativo

La Junta Directiva del Originador fue reestructurada por la Junta General de Accionistas, en reunión extraordinaria del 12 de noviembre de 2021, incorporando al Licenciado Ernesto Allwood Lagos como Primer Director, y al Licenciado Alexis Henri Weill Sussmann como Segundo Director.

A continuación, se detallan los miembros actuales de Junta Directiva, quienes ejercerán sus funciones durante el período 2018-2025.

JUNTA DIRECTIVA		PLANA GERENCIAL	
FUNCIONARIO	CARGO	FUNCIONARIO	CARGO
Juan Tennant Wright Castro	Director Presidente	Enzo Rigoberto Graniello Chacón	Gerente General
Francisco José Barrientos	Director Secretario	José Adolfo Cuellar Vargas	Gerente Financiero
Diego Herbert de Sola Jokisch	Director Tesorero	Marco Antonio Hernández Guerra	Contador General
Ernesto Allwood Lagos	Primer Director	Germán Atilio Molina	Superintendente de Planta
Alexis Henri Weill Sussmann	Segundo Director	Carmen Elena Calderón	Gerente de RRHH
Enzo Rigoberto Graniello Chacón	Director Suplente	Víctor Manuel López García	Gerente Agrícola
		Ernesto Alexander Arana Ramos	Auditor Interno

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

De acuerdo con lo anterior, se considera que el Originador, al ser el Administrador del Fondo designado por la Titularizadora, brindará un conveniente seguimiento de las diferentes actividades que involucran las operaciones del ingenio, gracias a su amplia experiencia en el rubro y su sólido posicionamiento en el mercado, así como su adecuada estructura organizacional con la cual se desarrollan sus operaciones. El Originador invierte constantemente en la innovación y tecnología de punta en busca de soluciones integrales y creativas para enfrentar los retos que presentan cotidianamente.

Análisis Financiero del Originador

Balance General

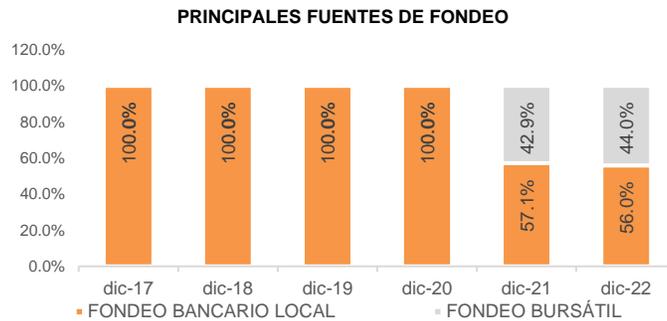
Activos

A diciembre de 2022, el Originador evidenció una expansión en el nivel de activos totales los cuales cerraron en US\$305,602 miles, con una tasa de crecimiento interanual del 3.0% (+US8,892 miles), impulsados por el incremento en los inventarios +16.2% (US\$2,337 miles), aunado con el aumento generado en otras cuentas por cobrar, las cuales cerraron en US\$11,820 miles (diciembre 2021: US\$4,522 miles).

De acuerdo con el modelo de negocio, los activos no corrientes fueron los que mayor participación tuvieron al representar el 77.3% de los activos totales, atribuible principalmente a la porción que significan las inversiones permanentes colocadas en empresas asociadas y subsidiarias, siendo éstas últimas las que evidenciaron el mayor incremento (+US\$12,714 miles), las cuales a la fecha de análisis cerraron en US\$23,423 miles (diciembre 2021; US\$10,653 miles); producto de la capitalización de deuda realizada con el Ingenio, asimismo se recibió la adquisición mayoritaria del Ingenio Magdalena; como también los aportes de capital realizados en subsidiarias; aunado con el incremento en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de largo plazo en 4.7% (+US\$1,128 miles).

Pasivos

Respecto a los pasivos del Ingenio, estos mostraron una expansión, cerrando al período de evaluación en US\$216,032 miles, equivalentes a un crecimiento de +3.4% (+US\$7,097 miles) derivado de la tendencia alcista en las cuentas y gastos acumulados por pagar originadas de las actividades normales del negocio, las cuales cerraron en US\$16,153 miles (diciembre 2021; US\$2,980 miles), generando un crecimiento de US\$13,173 miles, acompañado del incremento en las obligaciones de titularización cuyo saldo a la fecha de análisis es de US\$74,235 miles (diciembre 2021; US\$72,923 miles).



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

El promedio de los pasivos totales del Originador en los últimos cinco años ha mostrado proporcionalidad entre los compromisos bancarios locales y los provenientes de fondeo bursátil (56.0% y 44.0%, respectivamente); donde a la fecha de análisis los pasivos corrientes representaron el 45.6% y los pasivos no corrientes el 54.4%.

El fondeo del Originador es destinado fundamentalmente para impulsar el capital de trabajo, comprar e industrializar la caña de azúcar, realizar reparaciones y mantenimientos de su maquinaria, entre otras actividades que contribuyen a la correcta operatividad del Ingenio. En ese sentido, a partir de la solidez financiera, éste exhibe una fuente de fondeo diversificada principalmente con proveedores, acompañado del fondeo adquirido con instituciones financieras de prestigio de la banca local, extranjera y del mercado bursátil.

Patrimonio

El patrimonio del Originador se ubicó en US\$89,570 miles (diciembre 2021; US\$87,775 miles), mostrando un leve incremento de +2.0% (US\$1,795 miles), a pesar de la ligera reducción obtenida en los resultados acumulados de -5.8% (-US\$3,156 miles), dicha disminución fue generada principalmente por la distribución de utilidades realizada en el período 2022 (US\$8,000 miles), acompañada de la liquidación de saldos de cuentas de balanza por un monto de US\$1,000 miles correspondiente al deterioro de la cartera de cuentas por cobrar a una compañía relacionada. El patrimonio de la Entidad está fundamentalmente compuesto por el capital social y las utilidades acumuladas con el 27.7% y 57.1%, respectivamente.

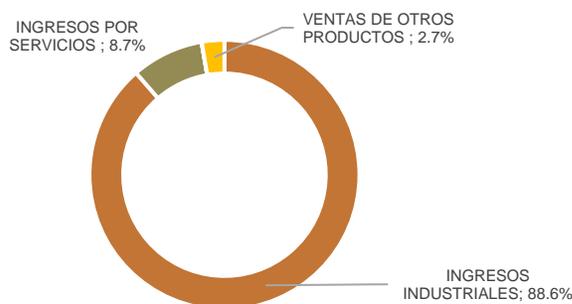
La buena dinámica observada en el patrimonio del Originador en los últimos cinco años, el cual mostró una tasa de crecimiento compuesto (CAGR) de 4.5%, le permite contar con un adecuado respaldo patrimonial para desarrollar sus operaciones en el mediano plazo, consistente con la tendencia al alza presentada en el patrimonio en los últimos años.

Ingresos del Originador

Al analizar la evolución de los ingresos totales del Originador en los últimos cinco años, estos han mostrado un crecimiento en el tiempo con un CAGR del 4.5%, dando cumplimiento a las directrices establecidas por la legislación local, la cual asigna una cuota en la participación de mercado de los ingenios quinquenalmente determinada por su evolución histórica; en este sentido, el Originador ha evidenciado una expansión en sus ingresos producto de una mayor asignación de cuota de mercado para el período de 2019 al 2023, pasando de 21.8% a 23.1%, equivalente a US\$149,998 miles (diciembre 2021: US\$139,123 miles), y representando un crecimiento de 7.8% (US\$10,875 miles).

La estructura de ingresos del Originador guarda relación directa con las ventas provenientes propiamente de la transformación de la caña de azúcar, cuyos ingresos industriales históricamente han representado más del 80% del negocio, seguido de otros ingresos que se generan a partir de actividades y servicios relacionados.

PARTICIPACIÓN DE INGRESOS POR TIPO DE PRODUCTO %



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

Las ventas estuvieron principalmente compuestas por la comercialización de productos industriales derivados de la caña de azúcar (azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, electricidad y azúcar refinada), las cuales representaron el

88.6% del total de ingresos, mientras que las ventas por servicios representaron el 8.7%, por otra parte, los ingresos por venta de otros productos cerraron en 2.7%.

En relación con el nivel de ventas, a diciembre de 2022 estas cerraron en US\$113,402 miles, mostrando un crecimiento del 36.7% respecto a las ventas reportadas en diciembre de 2021 (US\$82,982 miles), en ese sentido, las ventas por exportación representaron el 63.95%, mismas que se vieron favorecidas ante la recuperación de precios del azúcar en el mercado internacional, los cuales alcanzaron un valor máximo de 21.18 (diciembre 2021: 19.47); mientras que las ventas reportadas en el mercado interno significaron un 36.05%. Las exportaciones están destinadas a los diferentes socios comerciales, entre los que se encuentran: la Unión Europea, China, los países participantes del CAFTA y Estados Unidos.

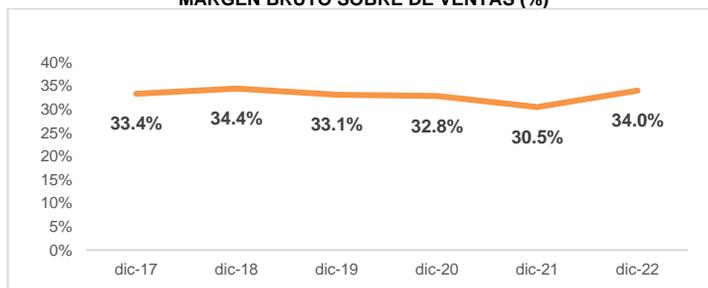
DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR TIPO DE MERCADO (%)

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Mercado Interno	57.44%	39.63%	40.16%	46.85%	36.05%
Exportación	42.56%	60.37%	59.84%	53.15%	63.95%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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

A la fecha de análisis, los costos del Ingenio cerraron en US\$99,004 miles, reportando un incremento del +2.4% equivalentes a US\$2,314 miles, por su parte, la utilidad bruta evidenció una expansión ubicándose en US\$50,994 miles (diciembre 2021; US\$42,433), originada principalmente por el crecimiento sostenido en los ingresos totales, en ese sentido, el margen bruto reflejó una mejor posición al pasar de 30.5% a 34.0%.

MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS (%)

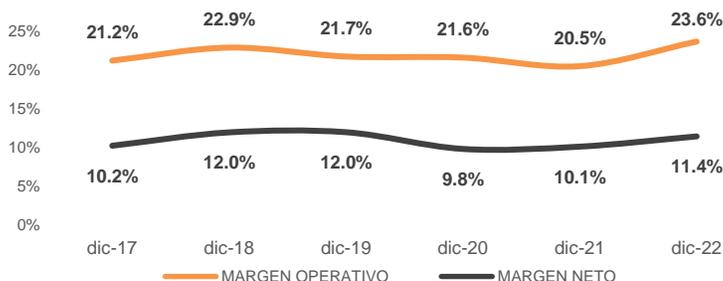


Fuente: IEA, S.A. de C.V./Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales (administrativos, ventas y agrícolas), estos mostraron un incremento en US\$1,594 miles, con lo cual, el total de gastos se ubicó en US\$15,553 miles (diciembre 2021; US\$13,959 miles), por lo anterior, y ante el crecimiento en el margen bruto, el resultado operativo mostró un aumento de 24.5% (+US\$6,966 miles), cerrando en US\$35,442 miles (diciembre 2021; US\$28,475 miles), permitiendo mejorar el margen operativo del negocio el cual pasó de 20.5% a 23.6% a la fecha de estudio.

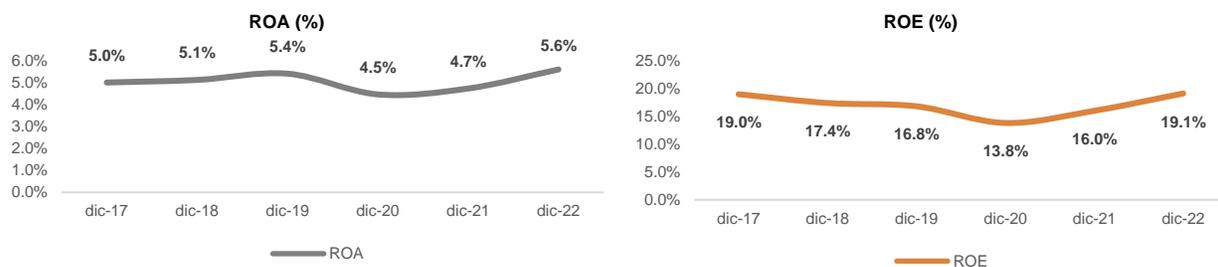
Al cierre de diciembre de 2022 se observa un incremento en 5.6% (US\$84.53 miles) en otros ingresos, mientras que los gastos financieros mostraron una contracción de US\$244.9 miles (-1.9%), en ese sentido, la dinámica observada en la utilidad operativa y la mejora en los otros ingresos permitió que la utilidad antes de impuestos totalizara en US\$24,620 miles, impulsando a su vez a la utilidad neta, la cual alcanzó los US\$17,152 miles, equivalentes a un crecimiento interanual de 21.9%, mejorando así la rentabilidad del negocio. Por lo anterior, el margen neto presentó una mejora pasando de 10.1% a 11.4%.

MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)



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

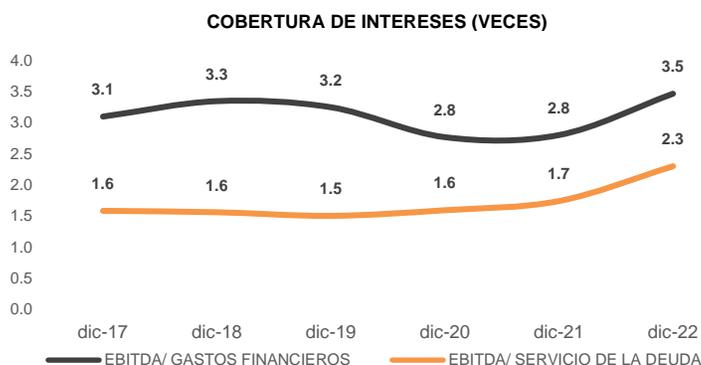
Por su parte, el ROA presentó una evolución favorable al ubicarse en 5.6% (diciembre 2021: 4.7%); mientras que el ROE pasó de 16.0% a 19.1 a la fecha de estudio. Como resultado de la mejora en las métricas de rentabilidad, el Originador se posicionó por encima del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.0%; ROE: 16.6%).



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

Cobertura

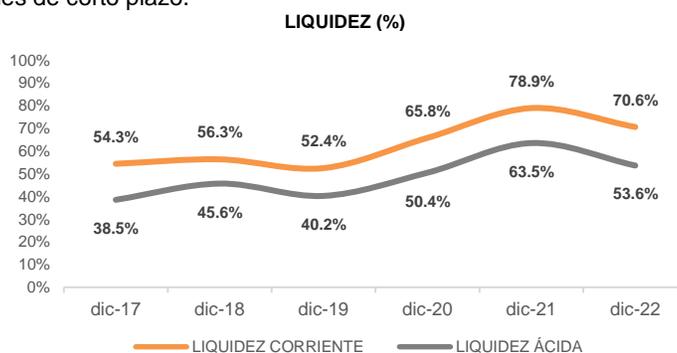
Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$43,328 miles, presentando un crecimiento interanual de 21.3%, estimulado por la expansión en la utilidad antes de impuestos (+43.3%) la cual se vio beneficiada por los ingresos operativos, el incremento en los otros ingresos (+5.6%), así como el aumento en los ingresos financieros (+99%), aunado a la contracción en los gastos financieros de -1.9% (US\$244.9 miles). En ese sentido, al evaluar la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros, se observó una mejora en la cobertura de 3.5 veces (diciembre 2021: 2.8 veces), manteniendo un buen comportamiento para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, al considerar la cobertura que representó el EBITDA respecto al servicio de la deuda del Originador, ésta se situó en 2.3 veces, superior a la reportada en diciembre de 2021 (1.7 veces).



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

Liquidez

Al período de estudio, la liquidez corriente del Originador se ubicó en 70.6%, mostrando una posición menor respecto al año previo de comparación (diciembre 2021:78.9%). Por su parte, al medir la suficiencia con la que cuenta el Ingenio, el indicador de liquidez ácida presentó el mismo comportamiento situándose en 53.6% (diciembre 2021: 63.5%), como resultado del incremento en mayor proporción de las cuentas y gastos acumulados por pagar aunado a la disminución en el saldo de los activos líquidos, no obstante, se identificó que la empresa cuenta con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

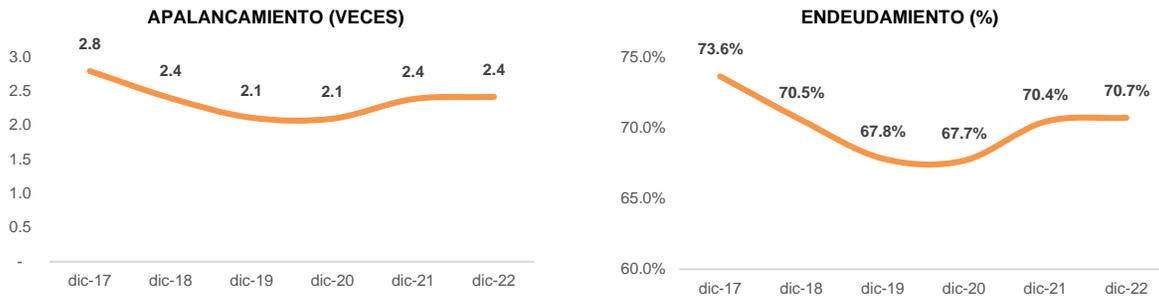


Fuente: IEA, S.A. de C.V./Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

El ratio de apalancamiento patrimonial, el cual considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, a la fecha de análisis se mantuvo estable ubicándose en 2.4 veces (diciembre 2021; 2.4 veces), siendo además similar al promedio de los últimos cinco años (2.4 veces). Por su parte, el nivel de

endeudamiento medido como los pasivos entre los activos se situó en 70.7%, evidenciando el mismo comportamiento de acuerdo con el promedio de los últimos cinco años (70.0%). Determinando para ambos indicadores un nivel de endeudamiento moderado.



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Gobierno Corporativo

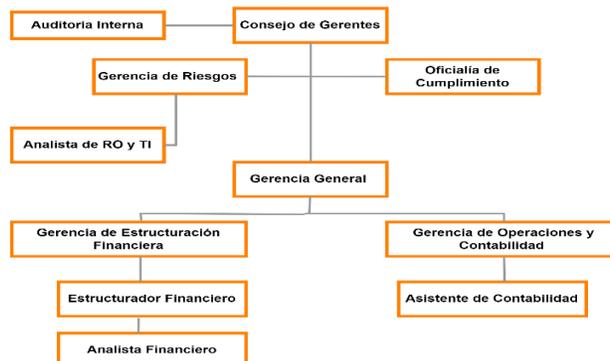
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁷	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

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, Hencorp Valores 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, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un incremento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

Resumen de la Titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio el Ángel Cero Uno – FTHVIEA CERO UNO, de ahora en adelante “El Fondo” o “El Fondo de Titularización”, se crea con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros ingresos de los flujos financieros futuros que el Originador “Ingenio El Ángel” perciba por las actividades de industrialización y comercialización de la caña de azúcar, incluyendo, pero no limitado a la venta de: azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, y azúcar refinada. Asimismo, el Fondo tendrá derecho sobre la generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Originador:	Ingenio El Ángel, S.A. de C.V.
Monto de la Emisión:	Hasta US\$102,880,000 millones.
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio el Ángel Cero Uno representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión:	Un plazo de hasta doscientos cuarenta meses.
Respaldo de la Emisión:	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros de Ingenio el Ángel, S.A. de C.V., sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de Ingenio el Ángel, conforme se establece en el primer párrafo de este prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio el Ángel Cero Uno. Este respaldo no deberá ser menor a UN MILLÓN SETECIENTOS VEINTE MIL DÓLARES DE LOS

⁷ Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

<p>Plazo de Negociación:</p>	<p>ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, independientemente del monto colocado en la Primera Oferta Pública Bursátil, que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.</p> <p>De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVIEA CERO UNO, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.</p>
<p>Tasa de Interés:</p>	<p>La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses en los meses de febrero, marzo y abril de cada año, calculados sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "ICE Benchmark Administration Limited". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero puntos cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVIEA CERO UNO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.</p>
<p>Forma de Pago de Intereses:</p>	<p>La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán en los meses de febrero, marzo y abril de cada año.</p>
<p>Forma de pago de amortización de capital:</p>	<p>La forma de pago de capital podrá ser periódica, mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.</p>
<p>Destino de los Fondos de la Emisión:</p>	<p>Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos de cada mes correspondientes a una porción de los ingresos a percibir por INGENIO EL ÁNGEL, generados en razón de: i) las actividades de industrialización y comercialización de la caña de azúcar, incluyendo pero no limitado a la venta de: a) azúcar cruda, b) azúcar blanca, c) melaza, y d) azúcar refinada; ii) la generación y venta de energía eléctrica; iii) ingresos financieros; así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo a INGENIO EL ÁNGEL, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.</p>
<p>Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:</p>	<p>Los fondos que INGENIO EL ÁNGEL reciban en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVIEA CERO UNO, serán invertidos de manera indistinta por INGENIO EL ÁNGEL para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquier otro fin para el cual esté legal o contractualmente facultado a realizar.</p>
<p>Ratios Financieros:</p>	<p>I) La Deuda Financiera dividida entre la cuenta contable de Patrimonio no podrá ser mayor a TRES VECES: Se entenderá por Deuda Financiera la suma de las cuentas contables correspondientes a: i) préstamos bancarios a largo plazo; ii) la porción corriente de préstamos bancarios a largo plazo; iii) préstamos bancarios a corto plazo; y iv) el saldo vigente de los Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVIEA CERO UNO. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVIEA CERO UNO.</p> <p>II) Los activos libres de pignoración divididos entre el Saldo Vigente de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda emitidos con cargo al FTHVIEA CERO UNO no podrá ser menor a UNA VEZ: Se entenderá por activos libres de pignoración como la resta entre la cuenta contable de Activos Totales menos el valor contable de los Activos pignorados a terceros. Si el indicador es inferior al mínimo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVIEA CERO UNO.</p> <p>III) El CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a CINCO MILLONES QUINIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. Se entenderá por CAPEX de mantenimiento cualquier gasto o inversión en activos fijos realizado con el objeto de reparar, reemplazar, mantener o alargar la vida económica de los principales activos utilizados para los procesos industriales de productos derivados de la caña de azúcar, los cuales son necesarios para mantener la operación existente. Si el indicador es inferior al mínimo permitido por dos períodos anuales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre del mes de diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVIEA CERO UNO.</p>
<p>Procedimiento en Caso de Mora:</p>	<p>En caso se dé un incumplimiento a estos ratios financieros, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.</p>
<p>Prelación de Pagos:</p>	<p>Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.</p>
<p>Prelación de Pagos:</p>	<p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la</p>

Redención Anticipada de los Valores:

Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: PRIMERO: En caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a UN MILLÓN SETECIENTOS VEINTE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. SEGUNDO: Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; TERCERO: Comisiones a la Sociedad Titularizadora; CUARTO: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; QUINTO: Cualquier remanente se devolverá periódicamente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el Artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVIA CERVO UNO; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido ciento veinte meses después de su colocación. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan las dos condiciones anteriormente mencionadas en este literal, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda. En caso de redención anticipada, el FTHVIA CERVO UNO por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con diez días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

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

Característica del Instrumento clasificado FTHVIA01

El Fondo de Titularización estará representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta por un monto de hasta US\$102,880 miles, emitidos a un plazo de hasta 240 meses. Los valores serán emitidos con un tramo como mínimo, colocados en la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., por Hencorp, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, quien es una casa de corredores de bolsa constituida, organizada y autorizada de conformidad a las leyes de El Salvador. Los fondos que el Originador reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros serán invertidos de manera indistinta para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquier otro fin para el cual esté legal o contractualmente facultado a realizar.

DETALLE DE LA EMISIÓN

MONTO DE EMISIÓN	PLAZO DE EMISIÓN	VALOR NOMINAL UNITARIO	TASA
US\$102,880 miles	240 meses	US\$100.00	Fija o Variable

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / **Elaborado:** PCR

Las cuotas de cesión del Fondo se realizarán en los meses de enero, febrero y marzo de cada año. La modalidad anterior obedece al comportamiento cíclico de los ingresos del Ingenio El Ángel relacionados con el momento de la cosecha de la caña de azúcar, la cual comprende desde noviembre hasta abril de cada año, en donde los flujos de ingresos son más altos principalmente en los meses de diciembre y enero, por lo que el Fondo recolectará en ambos meses el pago de cesión tanto de enero y febrero, y en febrero la cesión de marzo. En ese sentido, la cuota correspondiente a enero de cada año comprende la cuota más alta respecto a las de febrero y marzo, donde en estas últimas bajan su volumen a partir de la terminación de la zafra y únicamente se generan labores de mantenimiento de la planta y siembra para la próxima zafra.

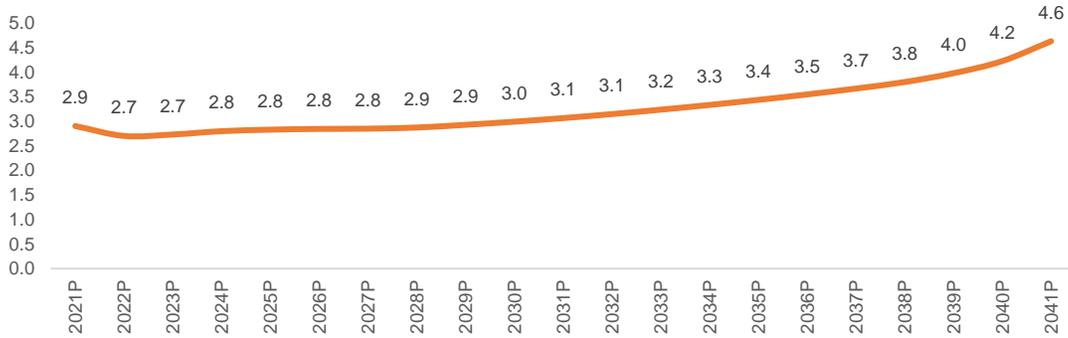
De acuerdo con las estimaciones de los flujos proyectados del Originador, se prevé una tendencia positiva durante los 20 años de duración de la Emisión, derivado de la expectativa de estabilidad en las utilidades netas. Es importante destacar que, producto de la orientación o destino de los fondos, se observa una reasignación de las obligaciones financieras hacia la emisión de valores de titularización, disminuyendo las obligaciones bancarias de largo plazo.

FLUJOS PROYECTADOS (US\$ MILES)

Componente	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	2040P	2041P
Utilidad neta	12,292	11,687	11,872	12,190	12,371	12,499	12,603	12,784	13,078	13,398	13,749	14,116	14,506	14,903	15,311	15,729	16,161	16,609	17,141	17,774	18,615
Reserva legal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	5,531	5,813	5,990	6,170	6,362	6,615	6,812	6,960	7,102	7,237	7,371	7,506	7,644	7,784	7,927	8,073	8,222	8,374	8,529	8,687	8,848
Cambios en capital de trabajo netos	2,788	2,130	-384	-398	-397	-427	-443	-464	-451	-477	-494	-521	-525	-556	-580	-612	-629	-664	-691	-720	-824
Flujo de Operación	20,612	19,630	17,478	17,962	18,356	18,687	18,971	19,281	19,729	20,158	20,626	21,101	21,625	22,131	22,658	23,190	23,754	24,319	24,979	25,741	26,639
Cuentas por cobrar relacionadas	-404	-418	-433	-448	-463	-480	-497	-514	-532	-551	-570	-590	-611	-632	-654	-677	-701	-725	-751	-777	-804
Cuentas por pagar relacionadas	-808	-836	-865	-896	-927	-959	-993	-1,028	-1,064	-1,101	-1,140	-1,180	-1,221	-1,264	-1,308	-1,354	-1,402	-1,451	-1,502	-1,554	-1,609
Propiedades, planta y equipo	-3,796	-9,846	-6,194	-6,307	-7,430	-8,153	-6,879	-5,204	-4,946	-4,738	-4,707	-4,720	-4,814	-4,911	-5,009	-5,109	-5,211	-5,315	-5,422	-5,530	-5,641
Activos intangibles	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Inversiones permanentes	-50	-50	-51	-51	-52	-52	-53	-54	-54	-54	-55	-56	-56	-57	-57	-58	-58	-59	-60	-61	-61
Flujo de inversión	-5,063	-11,156	-7,548	-7,707	-8,878	-9,650	-8,427	-6,805	-6,602	-6,450	-6,478	-6,551	-6,708	-6,869	-7,034	-7,204	-7,378	-7,557	-7,740	-7,928	-8,121
Préstamos bancarios a CP	578	584	590	596	602	608	614	620	626	633	639	645	652	658	665	671	678	685	692	699	706
Préstamos corriente de préstamos LP	-9,074	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos bancarios a LP	-86,533	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos de titularización amortizables	-2,821	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	96
Valores de Titularización	102,880	-2,385	-2,368	-2,543	-2,779	-2,988	-3,229	-3,475	-3,783	-4,074	-4,403	-4,747	-5,152	-5,556	-6,004	-6,481	-7,018	-7,589	-8,201	-8,860	-11,244
Pago de dividendos	-11,284	-11,512	-11,551	-11,624	-11,752	-11,892	-12,029	-12,159	-12,300	-12,476	-12,684	-12,925	-13,194	-13,491	-13,810	-14,148	-14,506	-14,880	-15,271	-15,693	-16,164
Superávit por revaluación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de financiamiento	-6,254	-13,170	-13,186	-13,427	-13,786	-14,128	-14,500	-14,870	-15,314	-15,774	-16,305	-16,883	-17,551	-18,245	-19,006	-19,815	-20,703	-21,641	-22,637	-23,712	-26,606
Flujo del Periodo	9,295	-4,695	-3,256	-3,172	-4,308	-5,091	-3,956	-2,395	-2,186	-2,067	-2,157	-2,333	-2,633	-2,984	-3,382	-3,829	-4,327	-4,879	-5,398	-5,899	-8,088
Efectivo inicial	919	10,214	5,519	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520
Efectivo antes de deuda adicional	10,214	5,519	2,263	-652	-1,788	-2,571	-1,436	125	333	453	363	187	-114	-464	-862	-1,308	-1,807	-2,359	-2,878	-3,379	-5,568
Pago de capital de deuda adicional	0	0	0	-30	-402	-974	-1,743	-2,524	-3,268	-4,128	-5,085	-5,883	-6,134	-6,451	-6,935	-7,700	-8,559	-9,009	-7,226	-6,244	-5,054
Deuda adicional adquirida	0	0	257	3,201	4,709	6,065	5,699	4,918	5,455	6,194	7,241	8,016	8,767	9,434	10,317	11,529	12,886	12,887	12,624	12,143	13,142
Efectivo final del periodo	10,214	5,519	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520

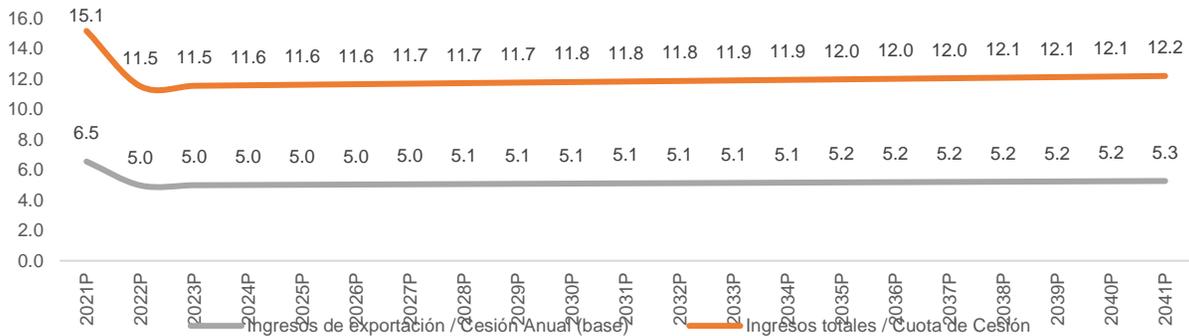
Con las proyecciones presentadas, se observó que el Originador tendrá en todo momento una adecuada capacidad para responder a los gastos financieros con su EBITDA. En ese sentido, la cobertura en mención tendrá una capacidad por encima de la unidad, donde en promedio será de 3.3 veces, mostrando una tendencia mucho más holgada a medida los compromisos se amortizan.

COBERTURA EBITDA RESPECTO A GASTOS FINANCIEROS (VECES)



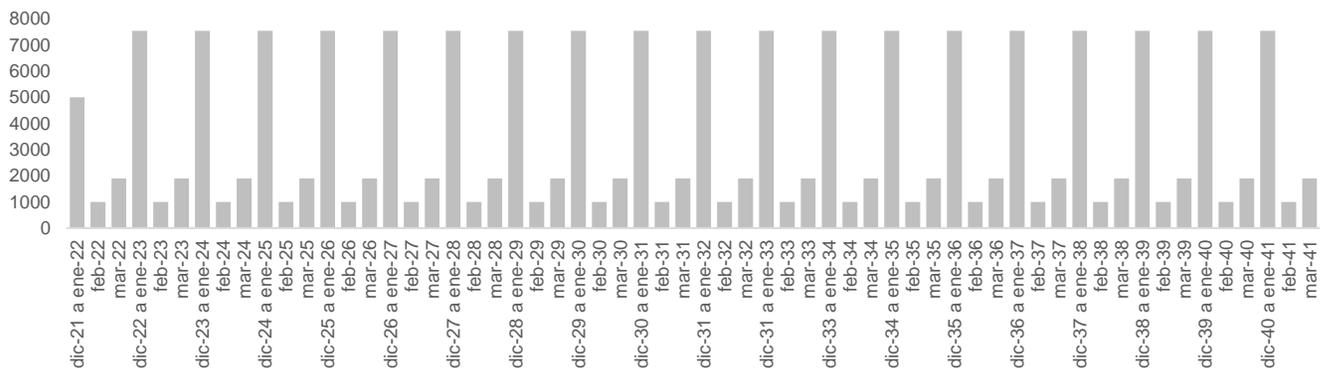
Por su parte, al evaluar la cobertura que tendrán los ingresos exclusivamente por la comercialización de productos con el exterior (exportaciones), se identificó una capacidad promedio de 5.2 veces respecto al pago de las cesiones anuales del Fondo. Asimismo, al considerar el total de ingresos estimados para el Originador, la cobertura crece en su capacidad, mostrando en promedio de 12 veces respecto al pago de las cuotas de cesión.

COBERTURA INGRESOS RESPECTO A CUOTAS ANUALES DE CESIÓN (VECES)



A la fecha de análisis el pago de las cuotas cesión del Fondo representaron el 12.59% de los ingresos por exportación del Ingenio, los cuales a su vez otorgaron una cobertura de 7.94 veces.

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL (US\$ MILES)



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

A finales de 2021 e inicios de 2022 se subastaron los tramos del Fondo, en los cuales se realizó una colocación de ocho tramos con tasas de interés del 7.59% y vencimientos mayores a diez años, según se detalla en la siguiente tabla:

DETALLE DE TRAMOS COLOCADOS FTHVIEA01

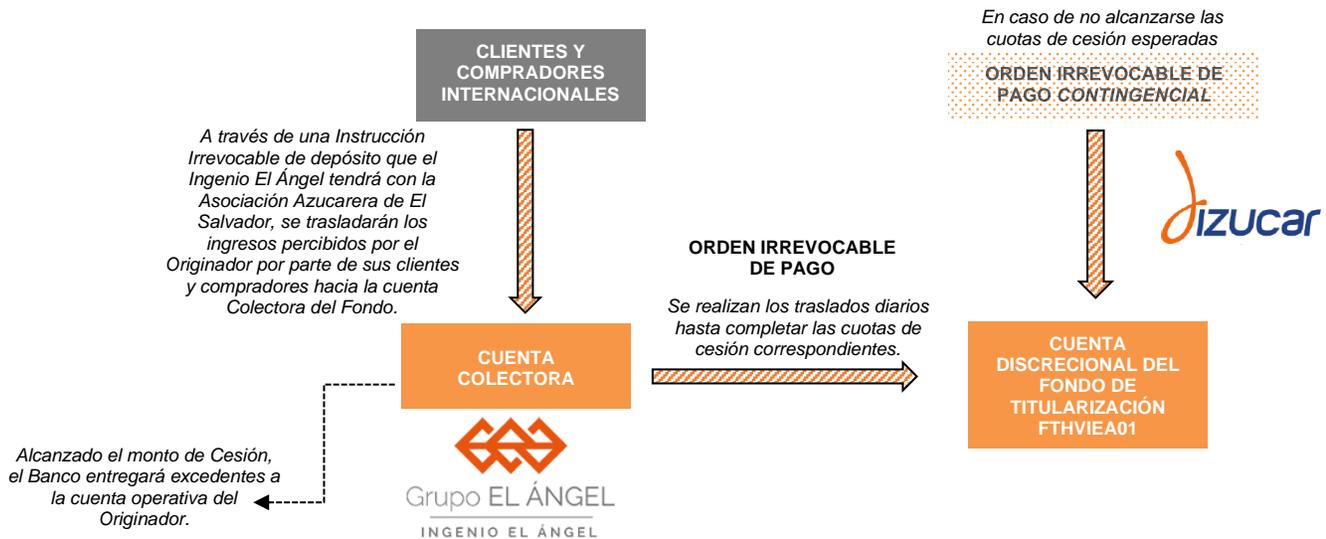
TRAMO	FECHA DE COLOCACIÓN	MONTO DE VENCIMIENTO	MONTO COLOCADO	TASA (%)
1	15 de noviembre de 2021	16 de febrero de 2038	US\$71,690 miles	7.59
2	19 de noviembre de 2021	19 de febrero de 2038	US\$2,250 miles	7.59
3	03 de diciembre de 2021	03 de febrero de 2038	US\$1,000 miles	7.59
4	07 de diciembre de 2021	07 de febrero de 2038	US\$500 miles	7.59
5	08 de diciembre de 2021	08 de febrero de 2038	US\$1,250 miles	7.59
6	22 de diciembre de 2021	23 de febrero de 2038	US\$2,000 miles	7.59
7	03 de enero de 2022	03 de febrero de 2038	US\$500 miles	7.59
8	14 de enero de 2022	14 de febrero de 2038	US\$3,490 miles	7.59
TOTAL			US\$82,680 miles	

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

Estructura de la Titularización

A continuación, se describe la forma en que se hará efectiva la adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos del Originador:

DIAGRAMA DEL FUNCIONAMIENTO DE LA EMISIÓN



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

Riesgo de contraparte de las cuentas operativas

El Fondo de Titularización contará con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas serán abiertas en el Banco de América Central, S.A., cuya clasificación de riesgo a la fecha de estudio fue de AAA, denotando un alto desempeño en sus operaciones y minimizando el riesgo de contraparte para la presente Emisión.

Otros riesgos asociados a la Titularización

El presente Fondo de Titularización está expuesto a diferentes tipos de riesgos, los cuales se mencionan a continuación:

Del Originador:

- **Riesgo de Mercado:** Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones que pudieran presentarse en la venta del azúcar en los mercados internacionales, específicamente en el mercado de futuros. Este riesgo se ve mitigado por los diversos tratados comerciales con los que El Salvador cuenta, brindando facilidades tributarias para poder ofrecer precios competitivos respecto a los demás competidores.
- **Riesgo de Producción:** Este riesgo está relacionado con el correcto funcionamiento de la planta y maquinaria necesaria para el procesamiento de los diversos productos con los que cuenta el Originador el cual pudiese estar comprometido en caso exista un daño o mal funcionamiento de dichos recursos tecnológicos. Este riesgo se ve mitigado por los mantenimientos periódicos realizados a dichos activos, así como de las pólizas todo riesgo y lucro cesante que posee el Originador en caso de siniestros o interrupciones en sus actividades.
- **Riesgo Climático:** La posibilidad de que ocurran desastres naturales que pudiesen limitar a que la zafra se desarrolle de manera óptima, imposibilitando el cumplimiento de la entrega del producto con las ventas comprometidas. Este riesgo se ve mitigado por las diversas pólizas todo riesgo con las que cuenta el Originador.
- **Riesgo Regulatorio:** Este riesgo está relacionado con la posibilidad de cambios o reformas de la Ley y reglamentos asociados a la industria azucarera, que pudieran modificar las características en la distribución del mercado.
- **Riesgo de Contraparte / Administrador:** Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual, bajo el esquema de trabajo establecido por la Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos. En ese sentido, la presente Emisión asignará la administración al mismo Originador, para garantizar las relaciones contractuales actualmente existentes con los diversos clientes, proveedores, entre otros.

Para un detalle más amplio de otros riesgos potenciales asociados al Fondo, a la Administradora, entre otros, favor remitirse al prospecto del FTHVIEA01⁸.

⁸ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/34963/Prospecto%20FTHVIEA01%202021.pdf>

Cumplimiento de covenants financieros

De acuerdo con el prospecto de la Emisión, este debe cumplir con tres covenants financieros los cuales son revisados por la Titularizadora tomando de referencia para su cálculo los Estados Financieros, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del Fondo. A continuación, se detalla cada uno de ellos, los cuales satisfactoriamente se ubicaron dentro de los límites permitidos.

- **Deuda financiera entre patrimonio del Originador:** la Deuda Financiera⁹ dividida entre la cuenta contable de Patrimonio no podrá ser mayor a 3.0 veces, donde a la fecha de estudio se situó satisfactoriamente por debajo del límite, en 1.95 veces (diciembre 2021: 2.07 veces). Dicho ratio se calcula al cierre de junio y diciembre de cada año mientras existan valores vigentes del Fondo, donde en caso de presentarse un ratio superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero, debiendo la Titularizadora informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la SSF y al Representante de Tenedores de Valores.
- **Activos libres de pignoración entre el saldo vigente del Fondo:** los activos libres de pignoración¹⁰ deben de superar en más de una vez el saldo vigente del fondo en todo momento. A la fecha de análisis, este ratio se colocó en 3.58 veces (diciembre 2021: 3.43 veces). Dicho ratio se calcula al cierre de junio y diciembre de cada año, donde si se presenta un ratio inferior al mínimo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero.
- **CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a US\$5,500 miles:** se entenderá por CAPEX de mantenimiento cualquier gasto o inversión en activos fijos realizado con el objeto de reparar, reemplazar, mantener o alargar la vida económica de los principales activos utilizados para los procesos industriales de productos derivados de la caña de azúcar, los cuales son necesarios para mantener la operación existente. A la fecha de estudio se observó un CAPEX anual de US\$12,148 miles.

⁹ Deuda Financiera: Saldo de préstamos bancarios a largo plazo + Porción corriente de préstamos bancarios a largo plazo + Préstamos bancarios a corto plazo + Saldo vigente de los Valores de Titularización del Fondo.

¹⁰ Se entenderá por activos libres de pignoración como la resta entre la cuenta contable de Activos Totales menos el valor contable de los Activos pignorados a terceros.

Estados Financieros Auditados Ingenio El Ángel

BALANCE GENERAL DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	3,916	1,630	919	1,003	1,135
CUENTAS POR COBRAR A COMERCIALES -NETO	18,682	10,470	10,576	26,765	44,871
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	5,174	3,527	3,163	4,522	-
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	8,799	10,388	11,519	12,378	-
INVENTARIOS	10,984	12,172	12,830	14,388	16,724
MANTENIMIENTO POR LIQUIDAR	7,873	12,885	14,821	13,583	10,035
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1,976	1,129	1,146	1,048	1,360
OTROS ACTIVOS	525	-	-	-	-
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE:	57,929	52,200	54,972	73,687	74,126
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	357	331	84	78	22,602
COMPAÑÍAS RELACIONADAS DE LARGO PLAZO	21,296	23,341	23,040	24,251	-
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO A LARGO PLAZO	28	28	28	28	28
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO - NETO	194,772	191,434	189,800	185,677	183,016
PROPIEDAD DE INVERSIÓN NETO	170	163	155	148	277
ACTIVOS INTANGIBLES	423	373	378	349	237
INVERSIONES PERMANENTES	5,138	5,184	4,983	10,653	23,423
ACTIVOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDOS	67	51	-	120	134
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	222,252	220,906	218,468	223,023	231,469
TOTAL ACTIVOS	280,181	273,106	273,440	296,710	305,595
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	861	1,345	300	1,034	-
SOBREGIROS BANCARIOS	2,232	84	94	268	-
PROVEEDORES A CORTO PLAZO	5,685	4,797	3,222	4,115	2,181
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	74,990	71,751	57,836	74,203	74,586
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	3,165	4,959	10,132	2,980	15,336
DIVIDENDOS POR PAGAR	1,929	1,929	1,286	1,286	1,286
BENEFICIOS A EMPLEADOS POR PAGAR	899	698	719	789	905
IMPUESTOS POR PAGAR	1,281	1,416	933	994	4,634
FONDO DE TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	-	-	-	4,882	-
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	11,841	12,575	9,074	2,880	-
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	102,883	99,552	83,595	93,430	98,928
PROVEEDORES A LARGO PLAZO	7,936	5,675	12	12	12
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	48	-	-	-	14
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	74,797	66,638	86,533	26,577	26,227
PASIVOS POR IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DIFERIDO	11,965	13,343	14,885	15,594	16,609
FONDO DE TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	-	-	-	72,923	74,235
PASIVO LABORAL NO CORRIENTE	-	-	-	400	-
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	94,747	85,655	101,429	115,505	117,097
TOTAL PASIVOS	197,630	185,208	185,024	208,935	216,025
CAPITAL SOCIAL	24,804	24,804	24,804	24,804	24,804
RESERVA LEGAL	4,961	4,961	4,961	4,961	4,961
RESULTADOS ACUMULADOS	43,556	49,385	49,927	54,286	56,057
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	9,230	8,748	8,723	8,723	8,748
OTRAS RESERVAS	-	-	-	(5,000)	(5,000)
TOTAL PATRIMONIO	82,551	87,898	88,416	87,775	89,570
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	280,181	273,106	273,440	296,710	305,595

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
VENTAS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES	108,095	109,388	109,711	124,363	134,020
VENTAS POR SERVICIOS	11,271	12,787	13,563	12,993	13,080
VENTAS DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS	61	18	60	14	13
VENTAS DE OTROS PRODUCTOS	2,948	3,214	2,875	3,282	4,105
REBAJAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	(1,994)	(1,754)	(1,655)	(1,528)	(1,211)
TOTAL DE INGRESOS	120,382	123,652	124,553	139,123	150,006
INVENTARIO INICIAL	8,584	5,211	6,004	6,138	-
COSTOS DE VENTAS VARIAS	13,981	16,179	16,348	16,725	-
COSTO INDUSTRIAL	61,560	67,311	67,436	81,134	-
INVENTARIO FINAL	(5,211)	(6,004)	(6,138)	(7,307)	-
COSTO TOTAL	78,914	82,697	83,651	96,690	99,004
UTILIDAD BRUTA	41,468	40,956	40,902	42,433	51,003
GASTOS DE OPERACIÓN	13,953	14,116	14,030	13,959	15,553
GASTOS DE VENTAS	3,233	3,964	4,251	4,127	4,171
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	6,305	5,700	5,355	5,492	6,844
GASTOS AGRÍCOLAS	4,414	4,452	4,423	4,339	4,538
UTILIDAD DE OPERACIÓN	27,515	26,840	26,873	28,475	35,450
INGRESOS FINANCIEROS	319	352	316	88	-
OTROS INGRESOS	1,931	3,048	1,532	1,512	1,674
GASTOS FINANCIEROS	10,361	10,841	12,327	12,750	12,505
GASTOS NO ORDINARIOS	417	450	397	147	-
OTROS INGRESOS NETOS	(8,527)	(7,891)	(10,877)	(11,298)	(10,831)
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E ISR	18,988	18,949	15,996	17,177	24,620
GASTOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	4,115	3,596	3,405	3,104	7,467
UTILIDAD ANTES DE CONTRIBUCIÓN	14,873	15,353	12,590	14,073	17,153
(-) CONTRIBUCIÓN ESPECIAL 5%	485	549	359	-	-
UTILIDAD NETA	14,387	14,804	12,232	14,073	17,153

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

INDICADORES FINANCIEROS (% , VECES Y US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
RENTABILIDAD					
COSTOS RESPECTO A INGRESOS	65.6%	66.9%	67.2%	69.5%	66.0%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	34.4%	33.1%	32.8%	30.5%	34.0%
MARGEN OPERATIVO	22.9%	21.7%	21.6%	20.5%	23.6%
MARGEN NETO	12.0%	12.0%	9.8%	10.1%	11.4%
ROA	5.1%	5.4%	4.5%	4.7%	5.6%
ROE	17.4%	16.8%	13.8%	16.0%	19.2%
DUPONT	23.7%	16.8%	13.8%	16.0%	19.2%
EBITDA (US\$ MILES)	34,668	35,203	34,106	35,711	37,125
RATIO DE EFICIENCIA (GASTOS OPERATIVOS / INGRESOS DE OPERACIÓN)	11.6%	11.4%	11.3%	10.0%	10.4%
ACTIVIDAD					
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	6.9	8.5	11.8	5.2	3.3
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	53	43	31	70	54
ROTACIÓN DE INVENTARIO	6.1	7.1	6.7	7.1	5.9
PERÍODO PROMEDIO DE PERMANENCIA DE INVENTARIOS	60	51	55	52	30
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	13.0	13.0	17.3	18.8	45.4
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	28	28	21	19	4
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE	56.3%	52.4%	65.8%	78.9%	74.9%
LIQUIDEZ ÁCIDA	45.6%	40.2%	50.4%	63.5%	58.0%
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	(44,954.0)	(47,352.7)	(28,622.7)	(19,743.0)	(24,801.2)
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	85	66	64	102	80
SOLVENCIA					
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (PASIVOS/ACTIVOS)	70.5%	67.8%	67.7%	70.4%	70.7%
APALANCAMIENTO FINANCIERO (ACTIVOS/PATRIMONIO)	3.4	3.1	3.1	3.4	3.4
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/ PATRIMONIO)	2.4	2.1	2.1	2.4	2.4
EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS	3.3	3.2	2.8	2.8	3.0
EBITDA/ SERVICIO DE LA DEUDA	1.6	1.5	1.6	1.7	3.0

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL

HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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

Estados Financieros Auditados FTHVIEA01

BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL 01
(US\$)

COMPONENTE	dic-21	dic-22
ACTIVO	15,081	141,399
BANCOS	1,984	3,689
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	12,969	7,040
ACTIVO CORRIENTE	14,953	10,729
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	127,840	130,670
ACTIVO NO CORRIENTE	127,840	130,670
TOTAL ACTIVO	142,793	141,399
DOCUMENTOS POR PAGAR	23,972	19,977
COMISIONES POR PAGAR	2	168
HONORARIOS PROFESIONALES	11	27
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	8	8.7
OBLIGACIONES POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	5,307	6,920
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	4	-
PASIVOS CORRIENTES	29,305	27,101
OBLIGACIONES POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	74,107	75,088
INGRESOS DIFERIDOS	40,417	44,291
PASIVO NO CORRIENTE	114,524	119,380
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-1,036	-5,082
TOTAL PASIVO	142,793	141,399

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

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL 01
(US\$)

COMPONENTE	dic-21	dic-22
INGRESOS		
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	616.2	2,314.8
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	612.6	2,273.3
INGRESOS POR INVERSIONES	3.7	41.5
OTROS INGRESOS	0.0	0.0
EGRESOS	0	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	515.9	378.0
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	433.4	320.8
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	35.6	33.0
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.5	2.5
SERVICIOS DE VALUACIÓN	8.0	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES	36.3	21.7
GASTOS FINANCIEROS	724.2	5,960.1
INTERESES VALORES TITULARIZACION	724.2	5,960.1
OTROS GASTOS	412.1	22.8
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	1,652.1	6,360.9
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	(1,035.9)	(4,046.1)

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.