

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

Comité No. 197/2023	Fecha de comité: 30 de junio de 2023
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2023	
Periodicidad de actualización: Semestral	Agroindustria 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	jun-23
Fecha de Comité	16/06/2021	27/04/2022	31/10/2022	10/04/2023	30/10/2023
Valores de Titularización – Títulos de Deuda					
Tramo 1 al 8 por US\$82,680,000	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	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 no auditada al 30 de junio de 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo, derivado de los ingresos por la venta de azúcar que generan adecuadas coberturas. Adicionalmente, se toma en cuenta una reducción en los márgenes financieros y rentabilidad del Originador debido a una disminución en las ventas de exportación. 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 adecuados 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 junio 2023, el Originador cumplió satisfactoriamente con los covenants financieros establecidos en el contrato de titularización, donde el apalancamiento patrimonial cerró en 2.17 veces, (límite establecido 3.00 veces). Por otra parte, el saldo de los activos libres de pignoración cubrió en 3.43 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.
- **Ligera reducción en los ingresos del Originador.** Al cierre de junio de 2023, el Originador cuenta con la mayor cuota asignada en la participación del mercado, la cual se ubicó en 23.1% para el período de 2019 a 2023, determinada por su evolución histórica, y cumpliendo con las directrices establecidas por la legislación local. En ese sentido a la fecha de análisis Ingenio El Ángel reporta un total de ingresos interanuales de US\$89,628 miles (junio-2022: US\$91,238 miles), exhibiendo una ligera contracción de 1.8% (-US\$1,610 miles), producto de la disminución en las ventas de productos industriales (-4.4%; US\$3,553 miles), principalmente por menores ventas de melaza (-21.3%) y venta de electricidad (-33.1%).
- **Desmejora en el margen bruto derivado del aumento en los costos.** Al observar el desempeño del margen bruto, se denota una posición menos competitiva en el nivel de venta, a partir de los mayores costos de producción respecto a la dinámica observada en el nivel de demanda de los productos del ingenio, incidiendo para que el margen bruto pasara de 36.4% a 27.3% a la fecha de estudio, situándose como el margen más bajo de los últimos cinco años, dada la sensibilidad del negocio ante incrementos en los costos.
- **Contracción en los niveles de rentabilidad.** Como resultado de la disminución en la utilidad neta (-51.8%), la cual incidió en un menor margen neto (6.7%), el ROA se ubicó en 3.5% (junio-2022: 6.1%); mientras que el ROE pasó de 13.6% a 6.9% a la fecha de estudio, posicionándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.3%; ROE: 15.9%).
- **Niveles de cobertura se reducen pero siguen siendo suficientes para honrar las obligaciones financieras del originador.** Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$20,247 miles, presentando una reducción interanual de 33.4% (-US\$10,176 miles), influenciada por la contracción en la utilidad de operación, el menor monto en la depreciación (-24.1%) y el incremento en los gastos financieros (+11.6%). En ese sentido, al evaluar la cobertura EBITDA respecto a los gastos financieros, ésta se ubicó en 2.7 veces (junio-2022: 4.6 veces), evidenciando una tendencia a la baja, no obstante, cuenta con la capacidad para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, al considerar la cobertura que presentó el EBITDA respecto al servicio de la deuda del Originador, ésta se situó en 2.7 veces, inferior a la reportada en junio 2022 (3.3 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 significativamente 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 SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Perfil e Información Financiera del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo y Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre del 2019 al 2022 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 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 para la presente clasificación de riesgo.
- **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 30 de marzo de 2023, la Asamblea Legislativa aprobó mediante Decreto No. 705, reformar la ley del presupuesto 2023, con el propósito de incorporar el presupuesto especial del consejo salvadoreño de la agroindustria azucarera (CONSAA), \$1,677,000.00, para que dicho consejo pueda disponer de las asignaciones presupuestarias que posibiliten su funcionamiento institucional.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada

en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño Económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A junio de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registra un crecimiento interanual de 3.0%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 22.8%, Electricidad (16.8%), Servicio profesionales, técnicos y científicos (11.4%), Minas y canteras (9.4%), Esparcimiento (8.4%), Servicios del Gobierno (6.7%) y Servicios financieros (6.2%). Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a junio de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 1.4%; mientras que el consumo público registró un incremento de 5.3%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global² de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

² No incluye pensiones

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

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, en el cual se beneficia por las bajas cuotas arancelarias. Esto es gracias a tratados 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 ingenios³ 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 mayo de 2023 del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), en la zafra⁴ 2022/2023 se contabilizaron 41,423 manzanas de área cosechada en verde a nivel nacional, las cuales generaron más de 6,668 miles de toneladas de caña molida⁵ procesada en los seis procesadores de azúcar integrado por un oligopolio que se encuentra conformado por seis ingenios.

³ 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.

⁴ 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.

⁵ Informe Preliminar De Producción de Zafra 2022/2023, CONSAA.

INGENIOS DE EL SALVADOR ⁶

NOMBRE DEL INGENIO	SOCIEDAD PROPIETARIA Y ADMINISTRADORA DEL INGENIO	PRODUCCIÓN DE AZÚCAR ZAFRA 2022/2023 (%)
INGENIO CENTRAL IZALCO	COMPAÑÍA AZUCARERA SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	26.36%
INGENIO EL ÁNGEL	INGENIO EL ÁNGEL, S.A. DE C.V.	22.93%
INGENIO CHAPARRASTIQUE	INGENIO CHAPARRASTIQUE, S.A. DE C.V.	17.60%
INGENIO JIBOA	INJIBOA, S.A.	13.37%
INGENIO LA CABAÑA	INGENIO LA CABAÑA, S.A. DE C.V.	14.06%
INGENIO LA MAGDALENA	INGENIO LA MAGDALENA, S.A.	5.68%

Fuente: CONSAA / Elaboración: PCR

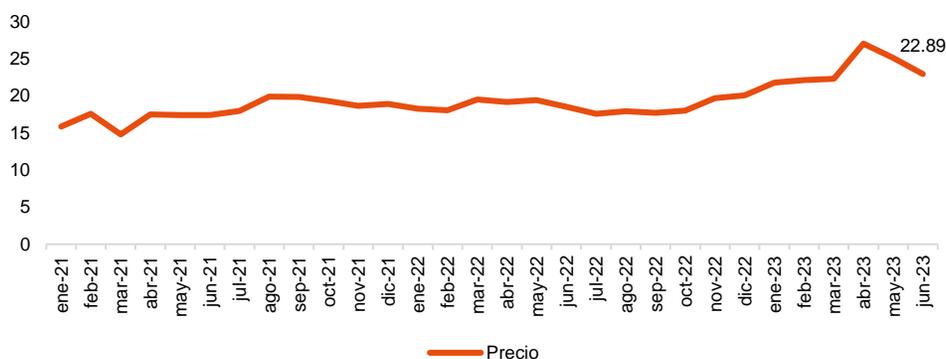
En cuanto al marco regulatorio del mercado, este se rige con base en la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador, aprobada por la Asamblea Legislativa mediante Decreto No. 490 de fecha 8 de agosto de 2001, la cual tiene por objeto normar las relaciones entre centrales azucareras o ingenios, y el respaldo y apoyo del sector público. 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 local⁷ tomando de referencia la estimación de la demanda realizada por el CONSAA⁸, y el “Reglamento del Sistema de Pago de Caña de Azúcar”, donde se destaca, entre otros puntos, lo establecido en el artículo 43 respecto a la distribución de ingresos entre los ingenios y cañeros.

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 asignada 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

De acuerdo con la Ley del Azúcar, una vez se cumpla con la cuota asignada 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 (Contrato 11)⁹, cuyo comportamiento se encuentra asociado a la dinámica de oferta y demanda global. La oferta azucarera a junio 2023 disminuyó en un -12.51% respecto al cierre del 2022, derivado de una menor producción. Asimismo, el precio del azúcar evidenció un incremento al alcanzar los US\$22.89, mayor en US\$4.39 respecto al período previo (junio-2022: US\$18.50).

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



Fuente: Investing.com / Elaboración: PCR

⁶ 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.

⁷ El Directorio del Consejo asignará anualmente a cada ingenio que se encuentre extrayendo azúcar en el país, las cantidades de azúcar que podrá vender en los mercados Interno y Preferencial, según los porcentajes asignados conforme al Art. 19 del mismo Reglamento, pudiendo hacer los ajustes permitidos. El Directorio del CONSAA también autorizará las exportaciones correspondientes, donde se debe priorizar el abastecimiento del mercado Interno. Todo ingenio podrá ceder en forma temporal o definitiva sus cantidades de azúcar asignadas de conformidad a lo establecido en la Ley, a otra u otras centrales azucareras o ingenios. En este caso las cesionarias de las mencionadas asignaciones deberán asumir la responsabilidad de recibir la caña contratada por la cedente en igualdad de condiciones contractuales.

⁸ **Ajustes por cambios en la demanda de azúcar en el mercado interno:** Art. 5 del referido Reglamento: Dentro de los primeros tres días hábiles de cada mes y con base en la demanda real de azúcar en el mercado interno durante el mes recién finalizado, el CONSAA ajustará la cantidad de azúcar que cada ingenio vendió conforme a su asignación porcentual. Según este cálculo hará los ajustes necesarios para que en el mes siguiente se mantenga inalterable la asignación porcentual determinada a cada uno de ellos.

⁹ 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, quiénes 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 Alwood 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
		Ingríd Elizabeth Cerón de Hernández	Encargado de Cumplimiento

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 junio 2023, el Originador evidenció un crecimiento de 3.4% (+US\$10,263 miles) en su total de activos, los cuales totalizaron en US\$308,439 miles (junio-2022: US\$298,175 miles), producto de mayores disponibilidades (+525.5%; US\$3,925 miles), principalmente por depósitos en cuenta corriente, y las cuentas por cobrar comerciales (+6.0%; US\$1,387 miles). Asimismo, las inversiones permanentes reportaron un importante aumento (+22.7%; US\$4,294 miles), las cuales han sido colocadas en las empresas asociadas y subsidiarias de Ingenio El Ángel; mientras que, la propiedad planta y equipo reflejó el mismo comportamiento (+1.3%; US\$2,336 miles), cerrando en US\$183,537 miles (junio-2022: US\$181,201 miles).

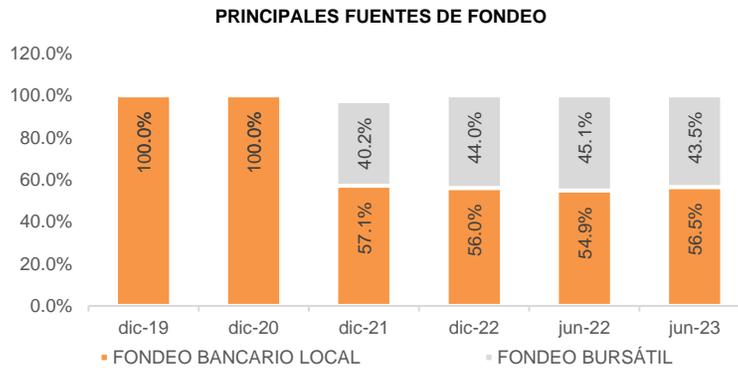
Derivado del giro del negocio, los activos no corrientes fueron los que mayor participación tuvieron al representar el 76.3% del total, atribuible a la porción que representan las inversiones permanentes, y a la Propiedad, Planta y Equipo, donde se contabiliza la maquinaria y equipo industrial que utiliza el ingenio para la transformación del azúcar en los productos que comercializa. Por su parte, los activos corrientes representaron el 23.7% a la fecha de estudio, compuestos por los inventarios y cuentas por cobrar a comerciales, relacionadas a cobros a clientes.

Pasivos

Respecto a los pasivos de Ingenio El Ángel, éstos también exhibieron una expansión de 6.9% (+US\$14,420 miles), donde al período de evaluación cerraron en US\$221,967 miles (junio-2022: US\$207,546 miles), lo anterior derivado del mayor saldo de préstamos bancarios de corto plazo (+US\$11,420 miles), aunado al incremento en las obligaciones bancarias de largo plazo (+7.8%; US\$2,092 miles), seguido del impuesto sobre la renta diferido y las obligaciones por

derechos de titularización, las cuales crecieron en (+6.5%; US\$1,015 miles) y (+4.6%; US\$3,499 miles), respectivamente. A nivel de participación, los pasivos corrientes significaron el 43.3%, y los no corrientes el 56.7%.

El fondeo del Ingenio se encuentra destinado principalmente para fortalecer 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 de la entidad. En ese sentido, a partir de la solidez financiera, éste refleja 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.



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

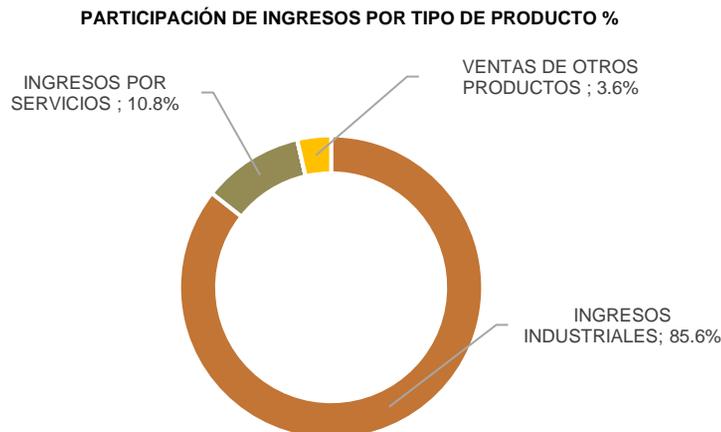
Patrimonio

El patrimonio del Originador ascendió a US\$86,472 miles (junio-2022: US\$91,870 miles), exhibiendo una contracción de 5.9% (-5,398 miles), derivado principalmente de la disminución en las otras reservas (-US\$5,000 miles), las cuales son utilizadas como sanidad financiera por el Ingenio, especialmente por el saneamiento de las cuentas por cobrar de corto plazo vencidas de sus partes relacionadas, aunado a la ligera disminución reportada en los resultados acumulados (0.7%; -US\$398 miles), producto de la distribución de utilidades al período por US\$859 miles. A nivel de composición, el patrimonio se encuentra integrado especialmente por el capital social y las utilidades acumuladas con el 28.7% y 61.2% respectivamente. El dinamismo observado en el patrimonio del Originador, le permite contar con un adecuado respaldo patrimonial para desarrollar sus operaciones en el mediano plazo.

Ingresos del Originador

Al cierre de junio de 2023, el Originador cuenta con una de las mayores cuotas asignadas en la participación del mercado, la cual pasó de 21.8% a 23.1% para el período de 2019 a 2023, determinada por su evolución histórica, y cumpliendo con las directrices establecidas por la legislación local. En ese sentido, a la fecha de análisis Ingenio El Ángel reporta un total de ingresos de US\$89,628 miles (junio-2022: US\$91,238 miles), exhibiendo una ligera contracción de 1.8% (-US\$1,610 miles), producto de la disminución en las ventas de productos industriales (-4.4%; US\$3,553 miles), principalmente por menores ventas de melaza (-21.3%: US\$1,423 miles) y venta de electricidad (-33.1%; US\$5,596 miles).

En cuanto a la estructura de ingresos el Originador, esta refleja su mayor participación 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.



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

85.6% del total de ingresos, mientras que las ventas por servicios significaron el 10.8%. Por otra parte, los ingresos por venta de otros productos cerraron en 3.6%.

Respecto a las ventas totales, estas cerraron en US\$78,862 miles (junio-2022: US\$81,302 miles), denotando una reducción de (3.0%; -US\$2,439 miles) influenciadas por menores ventas de exportación (-4.5%; US\$2,744 miles). A nivel de representación las ventas por exportación significaron el 74.01%, mismas que resultaron favorecidas ante la recuperación del precio del azúcar en el mercado internacional, las cuales alcanzaron un máximo de 26.49 (junio-2022: 19.89); mientras que las ventas reportadas en el mercado interno se situaron con el 25.99%. Las exportaciones están destinadas a los diferentes socios comerciales, entre los que se encuentran: la Unión Europea, los países participantes del CAFTA y Estados Unidos.

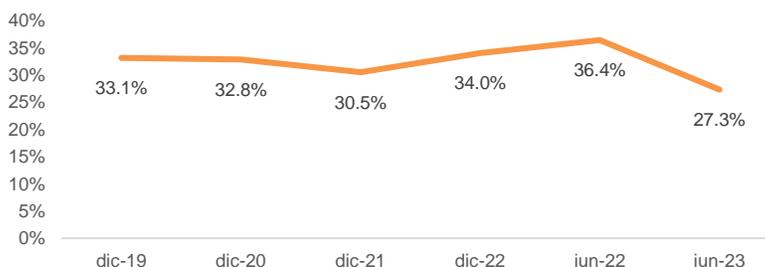
DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR TIPO DE MERCADO (%)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Mercado Interno	39.63%	40.16%	46.85%	36.05%	24.84%	25.99%
Exportación	60.37%	59.84%	53.15%	63.95%	75.16%	74.01%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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

A junio 2023, los costos del Ingenio totalizaron en US\$65,157 miles, reportando un incremento del 12.3% equivalentes a US\$7,135 miles, que sumado a la reducción en el total de ingresos, generaron una contracción en la utilidad bruta ubicándose en US\$24,471 miles (junio-2022; US\$33,216 miles). Al observar el desempeño del margen bruto, se denota una posición menos competitiva en el nivel de ventas, incidiendo para que este pasara de 36.4% a 27.3% a la fecha de estudio, situándose como el margen más bajo de los últimos cinco años, dada la sensibilidad del negocio ante incrementos en los costos.

MARGEN BRUTO (%)

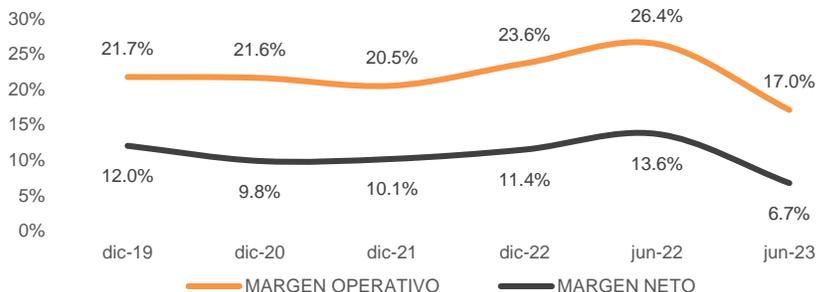


Fuente: IEA, S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales (administrativos, ventas y agrícolas) del Originador, éstos reportaron un ligero incremento de 0.6% (+US\$54.78 miles), totalizando en US\$9,193 miles (junio-2022: US\$9,138 miles), derivado del crecimiento en los gastos de ventas (+10.1%; US\$291.25 miles) y gastos agrícolas (+10.6%; US\$245.96 miles), no obstante, los gastos de administración exhibieron una contracción de 12.3% (-US\$482.43 miles). Lo anterior provocó que el resultado operativo mostrara una reducción de 36.5% (-US\$8,800 miles), en consecuencia, el margen operativo se ubicó en 17.0%, en menor proporción respecto al período previo (junio-2022: 26.4%).

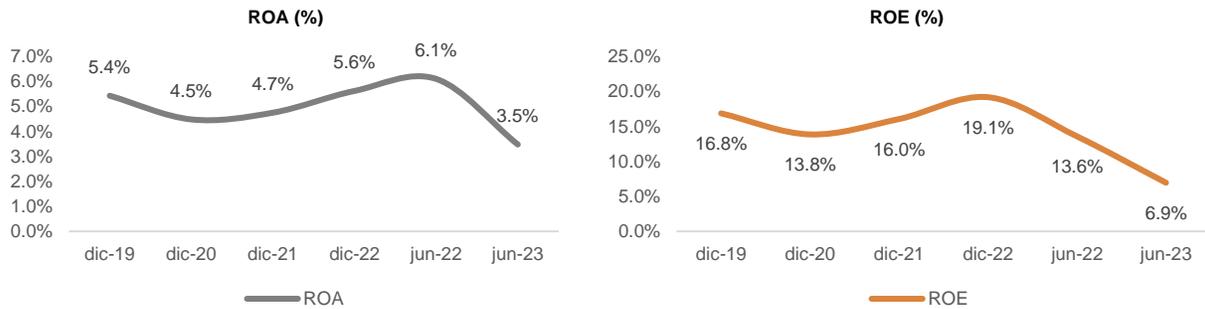
Por otra parte, los otros gastos netos presentaron un crecimiento de (11.9%; +US\$721 miles) explicados por los gastos financieros que reportaron un incremento de (11.6%; +US\$771 miles) producto de las nuevas líneas de créditos con bancos locales e internacionales, a pesar del ligero incremento en otros ingresos (+8.8%). En ese sentido, la utilidad antes de impuesto totalizó en US\$8,476 miles, exhibiendo una contracción importante respecto a junio 2022 (53.0%; -US\$9,521 miles), lo que influyó para que la utilidad neta mostrara una reducción de (52.0%; -US\$6,450 miles), cerrando en US\$6,003 miles (junio-2022: US\$12,452 miles) generando en consecuencia una disminución en el margen neto que pasó de 13.6% a 6.7%.

MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)



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

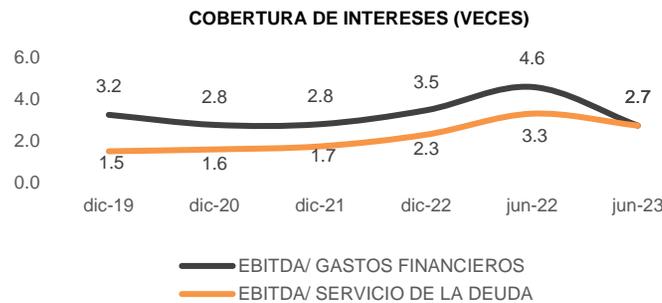
Por su parte, la rentabilidad del negocio se vio afectada por el aumento en los costos y la reducción de ingresos, ubicando al ROA en 3.5% (junio-2022: 6.1%); mientras que el ROE pasó de 13.6% a 6.9% a la fecha de estudio, posicionándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.3%; ROE: 15.9%).



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

Cobertura

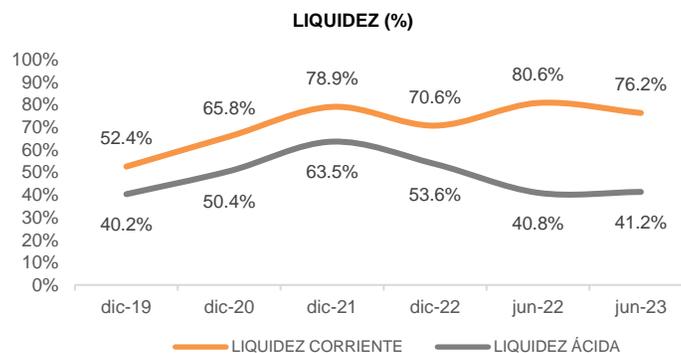
Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$20,247 miles, presentando una reducción interanual de 33.4% (-US\$10,176 miles), influenciada por la contracción en la utilidad de operación, el menor monto en la depreciación (-24.1%) y el incremento en los gastos financieros (+11.6%). En ese sentido, al evaluar la cobertura EBITDA respecto a los gastos financieros, ésta se ubicó en 2.7 veces (junio-2022: 4.6 veces), evidenciando una tendencia a la baja; no obstante, el Ingenio cuenta con la capacidad para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, al considerar la cobertura que presentó el EBITDA respecto al servicio de la deuda del Originador, ésta se situó en 2.7 veces, inferior a la reportada en junio 2022 (3.3 veces).



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

Liquidez

A junio 2023, la liquidez corriente del Originador se situó en 76.2%, reflejando una posición menor respecto a período previo (junio-2022: 80.6%), como resultado del menor crecimiento de los activos líquidos (+2.9%) respecto a la expansión en el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo (+8.9%). Por su parte, al evaluar el indicador de liquidez ácida, que excluye los inventarios del activo corriente, con el propósito de estresar aún más el indicador de liquidez, esta se mantuvo en posiciones mayores a las reportadas en la fecha previa, cerrando en 41.2% (junio-2022: 40.8%), influenciada por el aumento de las disponibilidades (+525.5%). En ambos casos, se identificó que la empresa cuenta con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de más corto plazo.

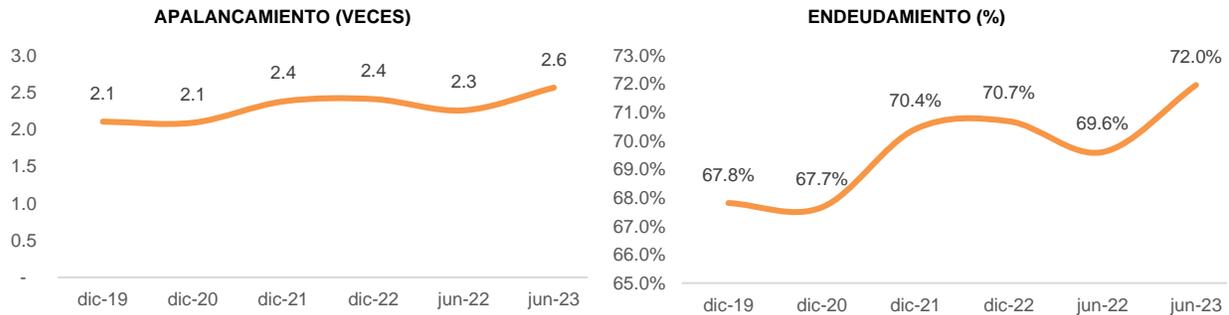


Fuente: IEA, S.A. de C.V./Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

El ratio de apalancamiento patrimonial, el cual considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, se incrementó al pasar de 2.3 a 2.6 veces, a partir del aumento de los pasivos

(+6.9%), originados por el mayor uso de las líneas de financiamiento aprobadas al Originador y de la participación del Fondo de Titularización, considerándose un nivel moderado de apalancamiento. Por su parte, la razón de endeudamiento medido como los pasivos entre los activos se situó en 72.0%, evidenciando un incremento en su comportamiento de acuerdo con el promedio de los últimos cinco años (69.2%). 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. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las Titularizadoras.

Gobierno Corporativo

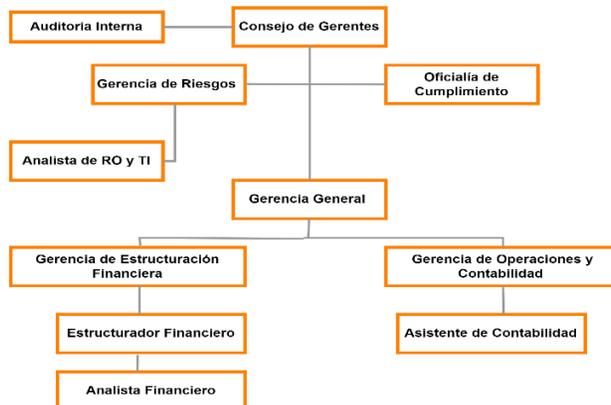
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ¹⁰	
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 junio 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUEZ (VECES)						
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

¹⁰ Consejo 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

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 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.
Plazo de Negociación:	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.
Tasa de Interés:	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 establecería al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería 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.
Forma de Pago de Intereses:	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.
Forma de pago de amortización de capital:	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.
Destino de los Fondos de la Emisión:	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.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	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.
Ratios Financieros:	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. 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.

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.

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.

Procedimiento en Caso de Mora:

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.

Prelación de Pagos:

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 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 FTHVIEA CERO 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.

Redención Anticipada de los Valores:

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 FTHVIEA CERO 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 FTHVIEA01

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	6,382	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	-394	-398	-397	-427	-443	-464	-451	-477	-494	-521	-525	-556	-580	-612	-629	-664	-691	-720	-824
Flujo de Operación	20,312	19,930	17,478	17,982	18,396	18,687	18,971	19,251	19,722	20,158	20,626	21,101	21,826	22,311	22,658	23,100	23,724	24,319	24,923	25,744	26,530
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
Propiedad, planta y equipo	-3,796	-9,848	-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	-53	-54	-54	-55	-56	-56	-57	-57	-58	-58	-59	-60	-60	-61
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
Porción 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 titulización amortizables	-2,821	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143	143
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	-14,149	-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	-13,770	-13,166	-13,427	-13,788	-14,128	-14,500	-14,870	-15,314	-15,774	-16,305	-16,863	-17,551	-18,243	-19,066	-19,815	-20,703	-21,641	-22,637	-23,712	-26,006
Flujo del Periodo	9,255	-4,095	-3,226	-3,172	-3,308	-5,091	-3,954	-2,395	-2,186	-2,067	-2,157	-2,333	-2,633	-2,884	-3,392	-3,329	-4,127	-4,379	-5,398	-5,999	-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	-1,309	-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	-5,683	-6,134	-6,451	-6,935	-7,700	-8,559	-8,009	-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

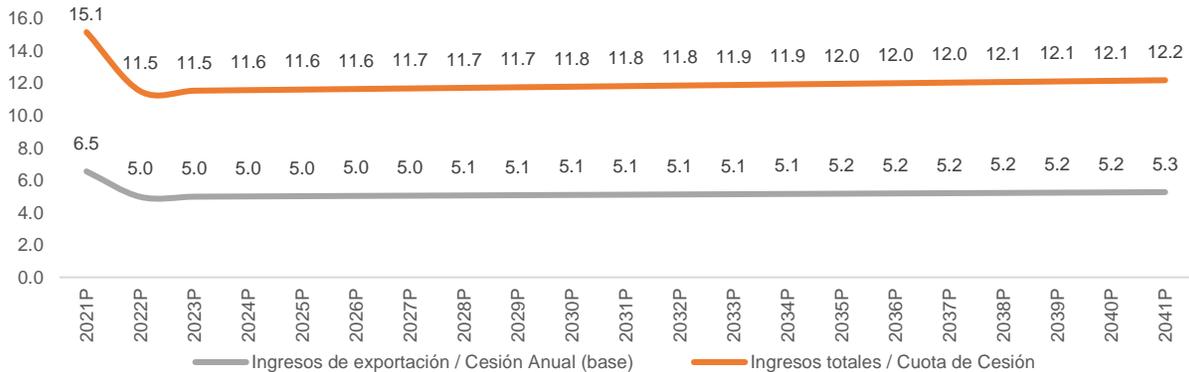
Con las proyecciones presentadas, se observó que el Originador tendrá en todo momento una adecuada capacidad para responder a los gastos financieros con su EBITDA. En ese sentido, la cobertura en mención tendrá una capacidad por encima de la unidad, donde en promedio será de 3.3 veces, mostrando una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

COBERTURA EBITDA RESPECTO A GASTOS FINANCIEROS (VECES)



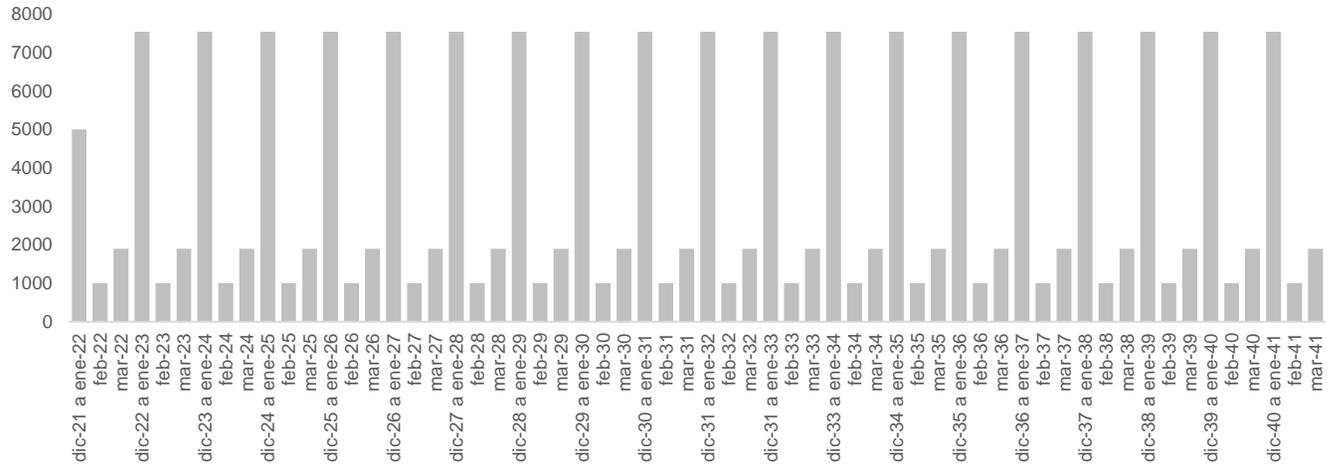
Por su parte, al evaluar la cobertura que tendrán los ingresos exclusivamente por la comercialización de productos con el exterior (exportaciones), se identificó una capacidad promedio de 5.2 veces respecto al pago de las cesiones anuales del Fondo. Asimismo, al considerar el total de ingresos estimados 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 17.89% de los ingresos por exportación del Ingenio, los cuales a su vez otorgaron una cobertura de 5.59 veces.

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL (US\$ MILES)



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

A junio de 2023, se ha realizado la colocación de diez tramos con tasas de interés del 7.41% y vencimientos mayores a diez años, según se detalla en la siguiente tabla:

DETALLE DE TRAMOS COLOCADOS FTHVIEA01

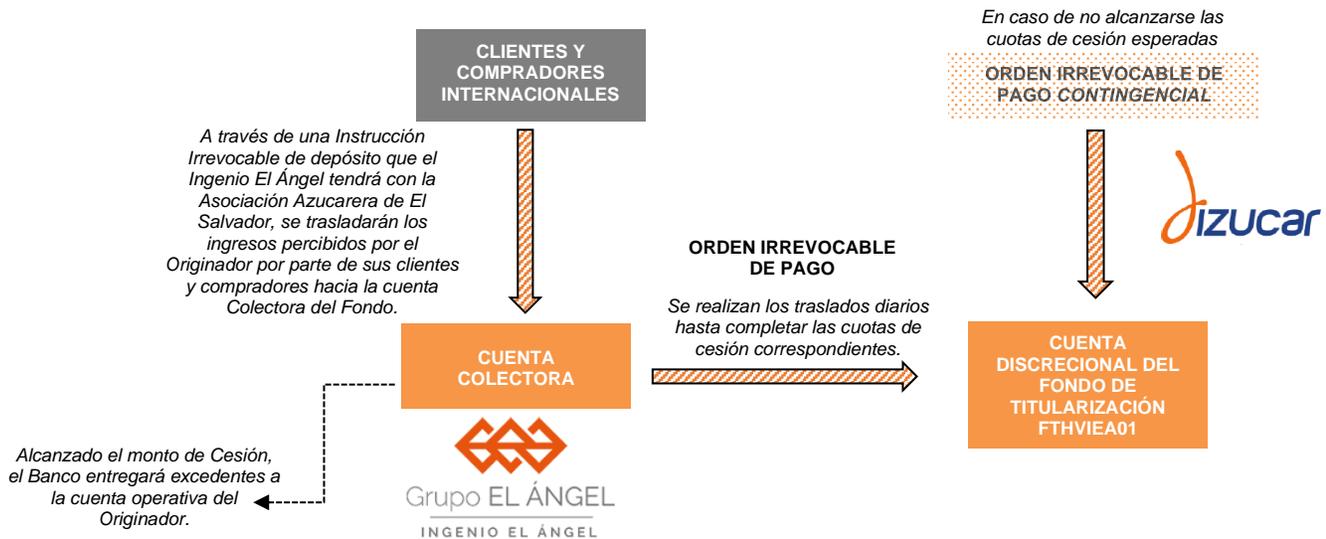
TRAMO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO COLOCADO MILES	TASA (%)
1	15 de noviembre de 2021	16 de febrero de 2038	US\$71,690	7.59
2	19 de noviembre de 2021	19 de febrero de 2038	US\$2,250	7.59
3	03 de diciembre de 2021	03 de febrero de 2038	US\$1,000	7.59
4	07 de diciembre de 2021	07 de febrero de 2038	US\$500	7.59
5	08 de diciembre de 2021	08 de febrero de 2038	US\$1,250	7.59
6	22 de diciembre de 2021	23 de febrero de 2038	US\$2,000	7.59
7	03 de enero de 2022	03 de febrero de 2038	US\$500	7.59
8	14 de enero de 2022	14 de febrero de 2038	US\$3,490	7.59
9	26 de abril de 2023	27 de abril de 2039	US\$6,000	8.75
10	14 de junio de 2023	14 de abril de 2024	US\$200	6.50
TOTAL			US\$89,280 miles	7.41

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.

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 Financiera¹¹ 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 2.17 veces (junio-2022: 1.83 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 pignoración¹² 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 3.43 veces (junio-2022: 3.52 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.

¹¹ 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.

¹² 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 no Auditados Ingenio El Ángel

BALANCE GENERAL DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	1,630	919	1,003	1,135	747	4,672
CUENTAS POR COBRAR A COMERCIALES -NETO	10,470	10,576	26,765	24,241	23,237	24,624
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	3,527	3,163	4,522	11,820	-	-
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	10,388	11,519	12,378	4,170	-	-
INVENTARIOS	12,172	12,830	14,388	16,725	35,061	33,554
MANTENIMIENTO POR LIQUIDAR	12,885	14,821	13,583	10,035	10,445	6,205
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1,129	1,146	1,048	1,360	1,575	4,068
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE:	52,200	54,972	73,687	69,487	71,065	73,122
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	331	84	78	143	26,308	-
COMPAÑÍAS RELACIONADAS DE LARGO PLAZO	23,341	23,040	24,251	25,379	-	27,912
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO A LARGO PLAZO	28	28	28	28	28	28
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO - NETO	191,434	189,800	185,677	184,841	181,201	183,537
PROPIEDAD DE INVERSIÓN NETO	163	155	148	140	277	277
ACTIVOS INTANGIBLES	373	378	349	301	261	214
INVERSIONES PERMANENTES	5,184	4,983	10,653	23,423	18,916	23,210
ACTIVOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDOS	51	-	120	140	120	140
FONDOS POR TITULARIZACIÓN	-	-	1,720	1,720	-	-
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	220,906	218,468	223,023	236,114	227,110	235,317
TOTAL ACTIVOS	273,106	273,440	296,710	305,602	298,175	308,439
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	1,345	300	1,034	2,889	-	7,992
OBLIGACIONES POR CONTRATOS A FUTUROS A CORTO PLAZO	-	-	-	-	-	-
SOBREGIROS BANCARIOS	84	94	268	160	-	-
PROVEEDORES A CORTO PLAZO	4,797	3,222	4,115	3,569	412	-
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	71,751	57,836	74,203	68,092	64,055	75,475
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	4,959	10,132	2,980	16,153	9,749	-
DIVIDENDOS POR PAGAR	1,929	1,286	1,286	1,286	4,991	5,850
BENEFICIOS A EMPLEADOS POR PAGAR	698	719	789	-	716	653
IMPUESTOS POR PAGAR	1,416	933	994	-	5,682	3,201
FONDO DE TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	-	-	4,882	2,710	-	-
ACREEDORES PENDIENTES DE LIQUIDAR	-	-	-	-	-	416
PROVISIONES	-	-	-	-	-	2,422
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	12,575	9,074	2,880	3,625	2,569	-
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	99,552	83,595	93,430	98,483	88,174	96,009
PROVEEDORES A LARGO PLAZO	5,675	12	12	12	12	12
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	0
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	66,638	86,533	26,577	26,227	26,848	28,940
PASIVOS POR IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DIFERIDO	13,343	14,885	15,594	16,609	15,594	16,609
FONDO DE TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	-	-	72,923	74,235	76,897	80,397
PASIVO LABORAL NO CORRIENTE	-	-	400	466	22	-
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	85,655	101,429	115,505	117,549	119,373	125,957
TOTAL PASIVOS	185,208	185,024	208,935	216,032	207,546	221,967
CAPITAL SOCIAL	24,804	24,804	24,804	24,804	24,804	24,804
RESERVA LEGAL	4,961	4,961	4,961	4,961	4,961	4,961
RESULTADOS ACUMULADOS	49,385	49,927	54,286	51,130	53,357	52,959
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	8,748	8,723	8,723	8,674	8,748	8,748
OTRAS RESERVAS	-	-	(5,000)	-	-	(5,000)
TOTAL PATRIMONIO	87,898	88,416	87,775	89,570	91,870	86,472
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	273,106	273,440	296,710	305,602	299,416	308,439

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
VENTAS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES	109,388	109,711	124,363	134,020	80,351	76,798
VENTAS POR SERVICIOS	12,787	13,563	12,993	13,080	8,874	9,660
VENTAS DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS	18	60	14	13	11	1
VENTAS DE OTROS PRODUCTOS	3,214	2,875	3,282	4,096	2,855	3,221
REBAJAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	(1,754)	(1,655)	(1,528)	(1,211)	(852)	(52)
TOTAL DE INGRESOS	123,652	124,553	139,123	149,998	91,238	89,628
INVENTARIO INICIAL	5,211	6,004	6,138	7,307	-	-
COSTOS DE VENTAS VARIAS	16,179	16,348	16,725	17,881	-	-
COSTO INDUSTRIAL	67,311	67,436	81,134	82,792	-	-
INVENTARIO FINAL	(6,004)	(6,138)	(7,307)	(8,975)	-	-
COSTO TOTAL	82,697	83,651	96,690	99,004	58,023	65,157
UTILIDAD BRUTA	40,956	40,902	42,433	50,994	33,216	24,471
GASTOS DE OPERACIÓN	14,116	14,030	13,959	15,553	9,138	9,193
GASTOS DE VENTAS	3,964	4,251	4,127	4,171	2,875	3,166
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	5,700	5,355	5,492	6,844	3,934	3,451
GASTOS AGRÍCOLAS	4,452	4,423	4,339	4,538	2,329	2,575
UTILIDAD DE OPERACIÓN	26,840	26,873	28,475	35,442	24,078	15,278
INGRESOS FINANCIEROS	352	316	88	174	-	-
OTROS INGRESOS	3,048	1,532	1,512	1,597	562	611
GASTOS FINANCIEROS	10,841	12,327	12,750	12,505	6,643	7,414
GASTOS NO ORDINARIOS	450	397	147	88	-	-
OTROS INGRESOS NETOS	(7,891)	(10,877)	(11,298)	(10,822)	(6,081)	(6,802)
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E ISR	18,949	15,996	17,177	24,620	17,996	8,476
GASTOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	3,596	3,405	3,104	7,467	5,544	2,473
UTILIDAD ANTES DE CONTRIBUCIÓN	15,353	12,590	14,073	17,152	12,452	6,003
(-) CONTRIBUCIÓN ESPECIAL 5%	549	359	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	14,804	12,232	14,073	17,152	12,452	6,003

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
RENTABILIDAD						
COSTOS RESPECTO A INGRESOS	66.9%	67.2%	69.5%	66.0%	63.6%	72.7%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	33.1%	32.8%	30.5%	34.0%	36.4%	27.3%
MARGEN OPERATIVO	21.7%	21.6%	20.5%	23.6%	26.4%	17.0%
MARGEN NETO	12.0%	9.8%	10.1%	11.4%	13.6%	6.7%
ROA	5.4%	4.5%	4.7%	5.6%	6.1%	3.5%
ROE	16.8%	13.8%	16.0%	19.1%	13.6%	6.9%
DUPONT	16.8%	13.8%	16.0%	19.1%	13.6%	6.9%
EBITDA (US\$ MILES)	35,203	34,106	35,711	43,328	30,423	15,889
RATIO DE EFICIENCIA (GASTOS OPERATIVOS / INGRESOS DE OPERACIÓN)	11.4%	11.3%	10.0%	10.4%	10.0%	10.3%
ACTIVIDAD						
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	8.5	11.8	7.5	6.2	3.9	3.6
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	43	31	49	59	93	49
ROTACIÓN DE INVENTARIO	7.1	6.7	7.1	6.8	2.6	1.9
PERÍODO PROMEDIO DE PERMANENCIA DE INVENTARIOS	51	55	52	54	139	93
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	13.0	17.3	22.3	15.3	140.8	8.2
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	28	21	16	24	3	22
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ CORRIENTE	52.4%	65.8%	78.9%	70.6%	80.6%	76.2%
LIQUIDEZ ÁCIDA	40.2%	50.4%	63.5%	53.6%	40.8%	41.2%
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	(47,352.7)	(28,622.7)	(19,743.0)	(28,995.8)	(17,108.5)	(22,887.3)
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	66	64	84	89	230	120
SOLVENCIA						
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (PASIVOS/ACTIVOS)	67.8%	67.7%	70.4%	70.7%	69.6%	72.0%
APALANCAMIENTO FINANCIERO (ACTIVOS/PATRIMONIO)	3.1	3.1	3.4	3.4	3.2	3.6
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/ PATRIMONIO)	2.1	2.1	2.4	2.4	2.3	2.6
EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS	3.2	2.8	2.8	3.5	4.6	2.1
EBITDA/ SERVICIO DE LA DEUDA	1.5	1.6	1.7	2.3	3.3	2.1

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	3,174	4,108
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	11	10
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	2,368	2,893
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	954	1,170
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	1,275	1,914
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	51	68
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	1,317	1,981
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	928	1,387
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	928	1,388

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	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
ACTIVO	15,081	137,077	141,418	141,423	141,399	134,369	132,564
BANCOS	1,984	3,366	1,828	1,833	3,689	3,699	1,894
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	12,969	5,871	8,920	8,920	7,040	0	8,920
ACTIVO CORRIENTE	14,953	9,237	10,748	10,753	10,729	3,699	10,814
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	127,840	127,840	130,670	130,670	130,670	130,670	121,750
ACTIVO NO CORRIENTE	127,840	127,840	130,670	130,670	130,670	130,670	121,750
TOTAL ACTIVO	142,793	137,077	141,418	141,423	141,399	134,369	132,564
DOCUMENTOS POR PAGAR	23,972	19,977	19,977	19,977	19,977	19,977	13,841
COMISIONES POR PAGAR	2	3	54	111	168	2	58
HONORARIOS PROFESIONALES	11	22	58	58	27	25	77
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	8	7	9	9	8,7	9	12
OBLIGACIONES POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	5,307	1,477	3,943	5,431	6,920	1,550	3,711
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	4	-	-	-	-	-	-
PASIVOS CORRIENTES	29,305	21,486	24,040	25,586	27,101	21,563	17,698
OBLIGACIONES POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	74,107	77,861	75,088	75,088	75,088	75,088	78,307
INGRESOS DIFERIDOS	40,417	39,908	45,467	44,879	44,291	43,703	43,115
PASIVO NO CORRIENTE	114,524	117,769	120,556	119,968	119,380	118,792	121,423
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-1,036	-2,179	-3,178	-4,130	-5,082	-5,986	-6,557
TOTAL PASIVO	142,793	137,077	141,418	141,423	141,399	134,369	132,564

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

ESTADO DE RESULTADOS							
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL 01 (US\$)							
COMPONENTE	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
INGRESOS							
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	616.2	509.5	1,121.3	1,718.0	2,314.8	587.9	1,199.1
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	612.6	14.9	1,097.5	1,685.4	2,273.3	14.0	1,175.9
INGRESOS POR INVERSIONES	3.7	0.0	23.9	32.6	41.5		23.2
OTROS INGRESOS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
EGRESOS	0	0	0	0	0	0	0
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	515.9	138.2	257.6	317.8	378.0	60.2	231.4
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	433.4	124.9	200.4	260.6	320.8	60.2	172.8
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	35.6	7.6	33.0	33.0	33.0		33.7
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.5	0.6	2.5	2.5	2.5		2.9
SERVICIOS DE VALUACIÓN	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0
HONORARIOS PROFESIONALES	36.3	5.0	21.7	21.7	21.7		22.1
GASTOS FINANCIEROS	724.2	1,507.3	2,983.4	4,471.7	5,960.1	1,445.4	2,409.3
INTERESES VALORES TITULARIZACION	724.2	1,507.3	2,983.4	4,471.7	5,960.1	1,445.4	2,409.3
OTROS GASTOS	412.1	21.7	22.8	22.8	22.8	0.0	33.4
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	1,652.1	1,667.1	3,263.8	4,812.3	6,360.9	1,505.6	2,674.1
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	(1,035.9)	(1,142.8)	(2,142.5)	(3,094.3)	(4,046.1)	(903.7)	(1,475.0)

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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