

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

<b>Comité No. 110/2024</b>	<b>Fecha de comité: 30 de abril de 2024</b>
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Agroindustria San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis					
Emerson Rodríguez <a href="mailto:erodirquez@ratingspcr.com">erodirquez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471			
Fecha de Información	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de Comité	27/04/2022	31/10/2022	10/04/2023	30/10/2023	30/04/2024
<b>Valores de Titularización – Títulos de Deuda</b>					
Tramo 1 al 12 por US\$82,680,000	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
<b>Perspectiva</b>	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 riesgo<sup>1</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

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

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

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

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA+" al Fondo De Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno FTHVIEA CERO UNO con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo, derivado de los ingresos por la venta de azúcar que le permiten generar adecuadas coberturas. Adicionalmente, se toma en cuenta la reducción en los márgenes financieros y rentabilidad del Originador producto de mayores gastos de operación y financieros ante un mayor endeudamiento. Finalmente, se consideran los mecanismos legales, operativos y financieros con los que cuenta la Emisión.

### Perspectiva

Estable

<sup>1</sup> 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 diciembre 2023, el Originador cumplió satisfactoriamente con los covenants financieros establecidos en el contrato de titularización, donde el apalancamiento patrimonial cerró en 2.20 veces, (límite establecido 3.00 veces). Por otra parte, el saldo de los activos libres de pignoración cubrió en 3.78 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\$24,699 miles.
- **Importante presencia en el sector azucarero:** Al cierre de diciembre de 2023, el Originador posee una de las mayores cuotas asignadas en la participación del mercado, que pasó de 21,8 % al 23,1 % para el período de 2019 al 2023, determinada por su evolución histórica, y cumpliendo con las directrices de la legislación local.
- **Leve aumento en los ingresos totales del Originador:** A la fecha de análisis, Ingenio El Ángel reporta un total de ingresos de US\$150,466 miles, presentando un leve incremento de 0.3% (US\$469 miles) respecto a lo reportado en diciembre 2022 (US\$149,998 miles), producto de una reducción del 91.8% (US\$1,112 miles) en las rebajas y devoluciones sobre ventas, aunado al incremento en los ingresos por venta de azúcar refinada (+167.8%; US\$3,982 miles) y venta de melaza (+16.5%; US\$1,738 miles). Asimismo, los ingresos por servicios aumentaron en 2.3% (US\$305 miles). En contraste, se observa una reducción en los ingresos por ventas de electricidad en -28.7% (US\$6,145 miles) y ventas de azúcar cruda de -2.5% (-US\$1,499 miles).
- **Margen bruto ligeramente afectado por aumento en los costos.** Los costos totales del Ingenio ascendieron a US\$103,174 miles, lo que representó un aumento del +4.2% (US\$4,171 miles) en comparación con el año anterior. Este incremento superó en proporción el aumento de los ingresos totales, lo que resultó en una contracción de la utilidad bruta, que se situó en US\$47,292 miles en comparación con los US\$50,994 miles registrados en diciembre de 2022. Al analizar el desempeño del margen bruto, se observa una posición menos favorable en términos de ventas, lo que se refleja en una ligera disminución del margen bruto al pasar del 34.00% a 31.43% en el período de estudio, siendo además inferior al y levemente menor al promedio de los últimos cuatro cierres (32.61%).
- **Contracción en los niveles de rentabilidad.** Durante el periodo analizado, la rentabilidad del negocio se vio impactada por el aumento en los costos y gastos de operación, además del incremento en los gastos financieros, aunado a la disminución de los ingresos, lo que ejerció presión sobre la utilidad neta la cual se redujo en 26.9% (US\$4,619 miles). Como resultado, el retorno sobre los activos (ROA) se situó en un 3.87%, menor en comparación con el 5.61% registrado en diciembre de 2022. Asimismo, el retorno sobre el patrimonio (ROE) pasó de 19.15% a 14.15% en el período analizado, posicionándose por debajo del promedio de los últimos cinco años, que fue del 16.46% para el ROE y del 5.06% para el ROA.
- **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\$38,857 miles, presentando una reducción interanual de -10.3% (US\$4,471 miles), respecto a diciembre 2022 (US\$ 43,328 miles), en ese sentido, al evaluar la cobertura EBITDA respecto a los gastos financieros, ésta se ubicó en 2.66 veces (diciembre 2022: 3.46 veces), y por debajo del promedio de los últimos cuatro cierres (3.07 veces); 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 1.74 veces, inferior a la reportada en diciembre 2022 (2.30 veces).

## 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 6 de noviembre de 2023, 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 Fondo y de Ingenio El Ángel, S.A. de C.V. del 31 de diciembre del 2019 al 2023.
- **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

Al cierre de diciembre 2023 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

## Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan

sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

### **Desempeño Económico**

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit

de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

### Sector Azucarero de El Salvador

El azúcar es uno de los principales productos a exportar que posee el país, en esto destaca su importancia dentro de la dinámica económica y productiva. El mercado de la agroindustria azucarera en El Salvador está regulado por la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera, aprobada mediante Decreto No. 490 el 8 de agosto de 2001. Esta legislación tiene como objetivo principal regular las relaciones entre las centrales azucareras o ingenios y recibir respaldo y apoyo por parte del sector público. El cumplimiento de esta ley es supervisado por el Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), que aplica los reglamentos pertinentes, como el "Reglamento de Distribución de Asignaciones Anuales de Azúcar para los Mercados Interno, Preferencial y Mundial". Este reglamento determina cómo el Estado asigna a cada ingenio el porcentaje de la demanda de azúcar a vender en el mercado local, basándose en la estimación de la demanda realizada por el CONSAA. Además, se aplica el "Reglamento del Sistema de Pago de Caña de Azúcar", que incluye disposiciones sobre la distribución de ingresos entre los ingenios y los cultivadores de caña.

La ley también establece que la venta de la producción de caña debe realizarse mediante un contrato de compraventa o documento autenticado que indique la cantidad estimada de caña de azúcar procedente de una plantación específica. Una vez cumplida la cuota asignada en los mercados local y preferencial, los ingenios, a través de la Asociación Azucarera de El Salvador, pueden colocar sus excedentes en el mercado internacional, cuyo comportamiento está vinculado a la dinámica global de oferta y demanda.

El desempeño logrado por los ingenios en la producción de caña de azúcar está influenciado por una variedad de factores, que incluyen la fase de siembra, la calidad y cantidad de los insumos utilizados, las prácticas de fertilización implementadas, el momento de la cosecha, la topografía del terreno donde se cultiva, las condiciones climáticas durante la temporada de cosecha, así como la calidad del equipo y maquinaria empleada en el ingenio, entre otros aspectos relevantes. Según los últimos datos proporcionados por el Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), en la zafra 2022/2023 se contabilizaron 41,423 manzanas de territorio cosechado en verde a nivel nacional, los cuales generaron aproximadamente 7,350 miles de toneladas de caña molida, resultando en una productividad de 177.4T/Mz (diciembre 2022: 233.6T/Mz) y reflejando una reducción interanual en 1.28% (T95,054 miles) y las cuales son procesadas en los seis ingenios que conforman el oligopolio azucarero en el país.

INGENIOS DE EL SALVADOR <sup>2</sup>		
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%

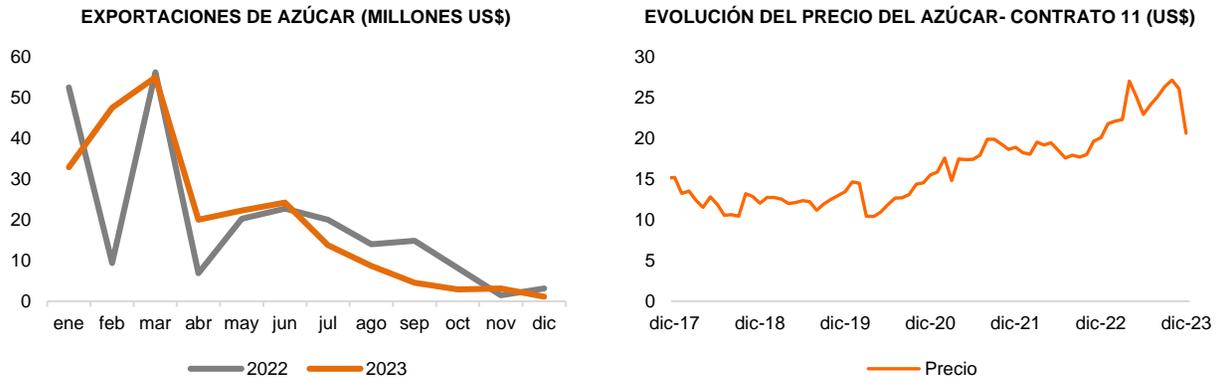
Fuente: CONSAA / Elaboración: PCR

<sup>2</sup> 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.

## Exportaciones de Azúcar

De acuerdo con los datos proporcionados por el Banco Central de Reserva (BCR), el total de exportaciones realizadas hasta diciembre de 2023 alcanzó la cifra de US\$235.7 millones, lo que representa un incremento del 2.79% (+US\$6.4 millones) en comparación con el total de exportaciones registradas hasta diciembre de 2022 (US\$229.3 millones). Este aumento refleja una mayor actividad en el sector durante el último año.

Según lo estipulado en la Ley del Azúcar, una vez que se haya cumplido con la cuota asignada en el mercado local y preferencial, los ingenios tienen la facultad, a través de la Asociación Azucarera de El Salvador, de colocar los excedentes en el mercado internacional (Contrato 11)<sup>3</sup>. La dinámica de este mercado está influenciada por la oferta y demanda a nivel global. El precio del azúcar experimentó un aumento, alcanzando los US\$20.58/Q, lo que representa un incremento de 2.7% respecto al período anterior (diciembre de 2022: US\$20.04/Q).



Fuente: Investing.com y Datos del Banco Central de Reserva | Elaboración: PCR

## Análisis del Originador

### Reseña

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

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

### Productos

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

### Gobierno Corporativo

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

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

<sup>3</sup> 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).

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 RRRH
Enzo Rigoberto Graniello Chacón	Director Suplente	Víctor Manuel López García	Gerente Agrícola
		Ernesto Alexander Arana Ramos	Auditor Interno
		Ingrid 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.

### 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	
<b>Originador:</b>	Ingenio El Ángel, S.A. de C.V.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$102,880,000 millones.
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b>	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
<b>Clase de Valor:</b>	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.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Plazo de la emisión:</b>	Un plazo de hasta doscientos cuarenta meses.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	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.
<b>Plazo de Negociación:</b>	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.
<b>Tasa de Interés:</b>	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.
<b>Forma de Pago de Intereses:</b>	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.
<b>Forma de pago de amortización de capital:</b>	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.
<b>Destino de los Fondos de la Emisión:</b>	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

**Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros: Ratios Financieros:**

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.

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.

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.

**Procedimiento en Caso de Mora:**

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.

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.

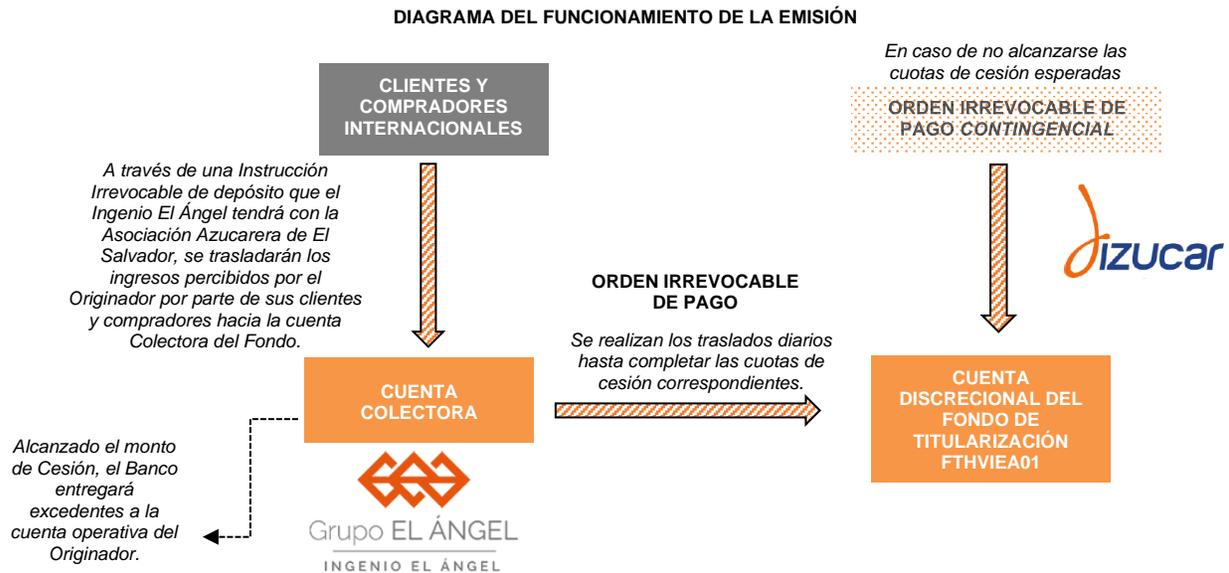
**Redención Anticipada de los Valores:**

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

## 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:



**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.

## Análisis Financiero del Originador

### Estado de Resultados

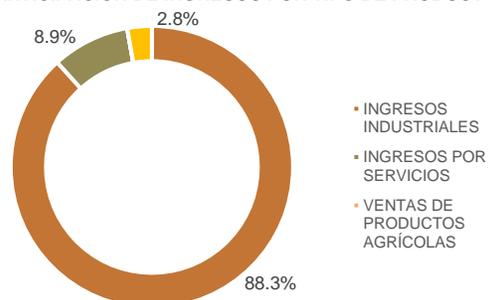
#### Ingresos del Originador

Al cierre de diciembre de 2023, el Originador posee 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.

Por otra parte, los ingresos totales ascendieron a US\$150,466 miles, presentando un leve incremento de 0.3% (US\$469 miles) respecto a lo reportado en diciembre 2022 (US\$149,998 miles), producto de una reducción del 91.8% (US\$1,112 miles) en las rebajas y devoluciones sobre ventas, aunado al incremento en los ingresos por venta de azúcar refinadas (+167.8%; US\$3,982 miles) y venta de melaza (+16.5%; US\$1,738 miles), asimismo los ingresos por servicios aumentaron en 2.3% (US\$305 miles). Por otra parte, se observa una reducción en los ingresos por ventas de electricidad en -28.7% (US\$6,145 miles) y ventas de azúcar cruda de -2.5% (-US\$1,499 miles).

En cuanto a la estructura de ingresos el Originador, esta refleja su mayor participación histórica con las ventas provenientes propiamente de la transformación de la caña de azúcar; en ese sentido, las ventas por la comercialización de productos industriales derivados de la caña de azúcar (azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, electricidad y azúcar refinada), representaron el 88.3% del total de ingresos, mientras que las ventas por servicios significaron el 8.9%. Por otra parte, los ingresos por venta de otros productos cerraron en 2.8%.

**PARTICIPACIÓN DE INGRESOS POR TIPO DE PRODUCTO %**



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

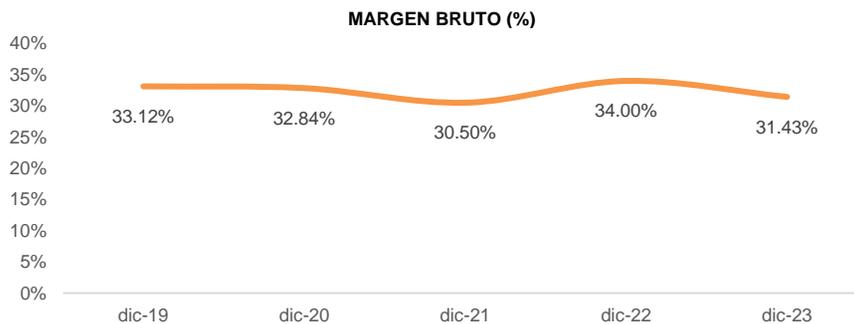
Respecto a las ventas totales, estas cerraron en US\$110,219 miles (diciembre 2022: US\$113,402 miles), denotando una reducción de 2.8% (US\$3,182 miles) influenciadas por menores ventas de exportación (-6.5%). A nivel de representación, las ventas por exportación significaron el 61.5%, mismas que resultaron favorecidas ante la recuperación del precio del azúcar en el mercado internacional, que alcanzó un máximo de US\$26.15 (diciembre 2022: US\$21.18); mientras que las ventas reportadas en el mercado interno se situaron con el 38.5%. 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	dic-23
<b>Mercado Interno</b>	39.6%	40.2%	46.9%	36.1%	38.5%
<b>Exportación</b>	60.4%	59.8%	53.1%	63.9%	61.5%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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

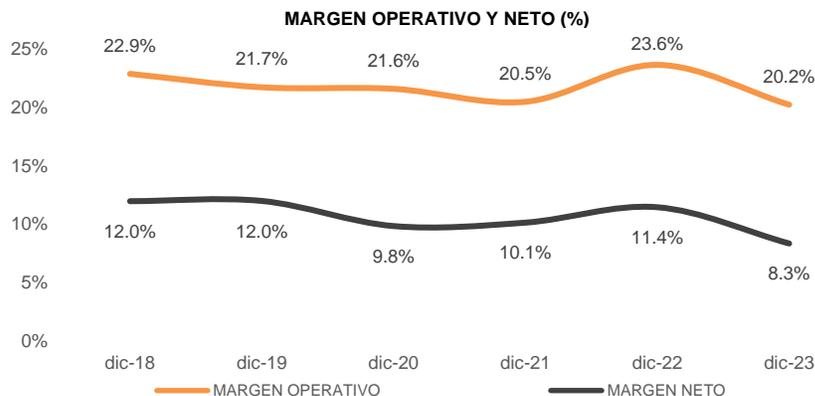
A diciembre 2023, los costos totales del Ingenio ascendieron a US\$103,174 miles, lo que representó un aumento interanual de 4.2% (US\$4,171 miles). Este incremento superó proporcionalmente al aumento de los ingresos totales, generando una contracción en la utilidad bruta de 7.3% (US\$3,702 miles), ubicándola en US\$47,292 miles (diciembre 2022: US\$50,994 miles). Al analizar el desempeño del margen bruto, se observa una posición menos favorable en términos de ventas, lo que se refleja en una disminución del margen bruto al pasar de 34.00% a 31.43% en el período de estudio, siendo además levemente inferior al promedio de los últimos cuatro cierres (32.61%).



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

En cuanto a los gastos operacionales (administrativos, ventas y agrícolas) del Originador, éstos reportaron un incremento de +8.5% (+US\$1,325 miles), totalizando en US\$16,877 miles (diciembre 2022: US\$15,553 miles), en consecuencia del crecimiento en los gastos de ventas (+11.8%; US\$494 miles), gastos agrícolas (+9.1%; US\$412 miles) y los gastos de administración (+6.1%; US\$419 miles). Lo anterior provocó que el resultado operativo mostrara una reducción de 14.2% (US\$5,027 miles), generando una menor reduciendo a la utilidad operativa la cual se ubicó en US\$30,415 miles (diciembre 2022: US\$35,442 miles); en ese sentido, el margen operativo se situó en 20.21% (diciembre 2022: 23.63%).

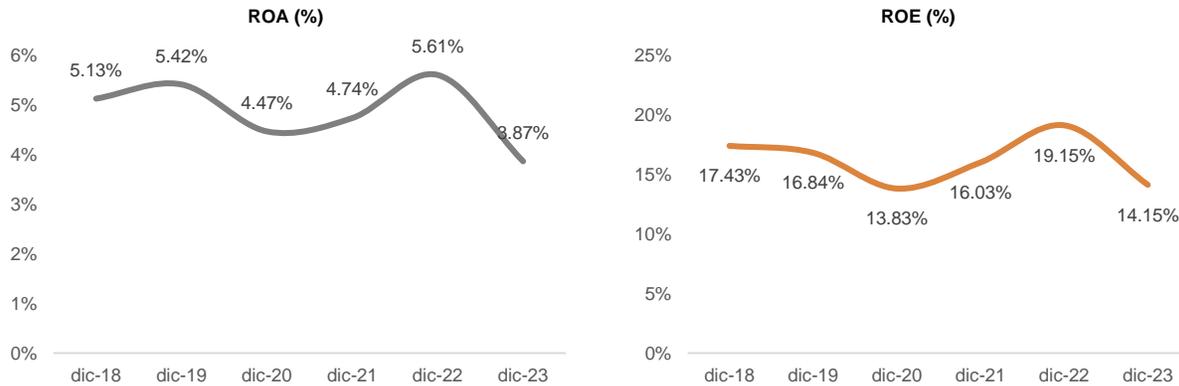
Considerando los otros gastos netos, la utilidad neta ascendió a US\$12,533 miles, reflejando una disminución del 26.9% (US\$4,619 miles) en comparación con diciembre de 2022 (US\$17,152 miles). Esto resultó en un margen neto del 8.33%, por debajo del 11.43% registrado en el período anterior.



*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, la reducción de ingresos y el aumento de gastos financieros, ubicando al ROA en 3.87% (diciembre 2022: 5.61%); mientras que el ROE pasó de

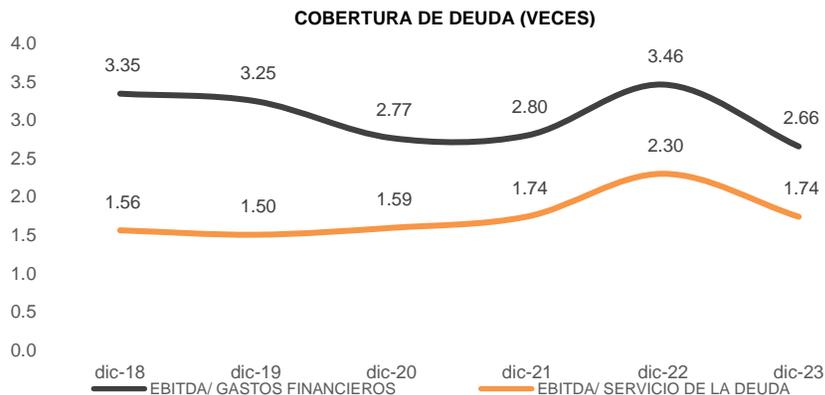
19.15% a 14.15% a la fecha de estudio, posicionándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.61%; ROE: 19.15%).



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

### Cobertura

Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$38,857 miles, presentando una reducción interanual de -10.3% (US\$4,471 miles), respecto a diciembre 2022 (US\$ 43,328 miles); en ese sentido, al evaluar la cobertura EBITDA respecto a los gastos financieros, ésta se ubicó en 2.66 veces (diciembre 2022: 3.46 veces), estando por debajo del promedio de los últimos cuatro cierres (3.07 veces); 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, esta se situó en 1.74 veces, inferior a la reportada en diciembre 2022 (2.30 veces).



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

### Balance General

#### Activos

A diciembre 2023, el Originador evidenció un crecimiento de +6.0% (US\$18,185 miles) en sus activos, los cuales totalizaron en US\$323,787 miles (diciembre 2022: US\$305,602 miles), producto de un mayor saldo en la propiedad, planta y equipo (+5.0%; US\$9,263 miles), principalmente en proyectos que se encuentran en estado de construcción; asimismo, las inversiones permanentes reportaron un importante aumento (+24.5%; 5,730 miles), las cuales han sido colocadas en las empresas asociadas y subsidiarias de Ingenio El Ángel, mientras que, las cuentas por cobrar a comerciales aumentaron en un 18.0% (US\$4,369 miles), principalmente debido a cuentas por cobrar de clientes locales.

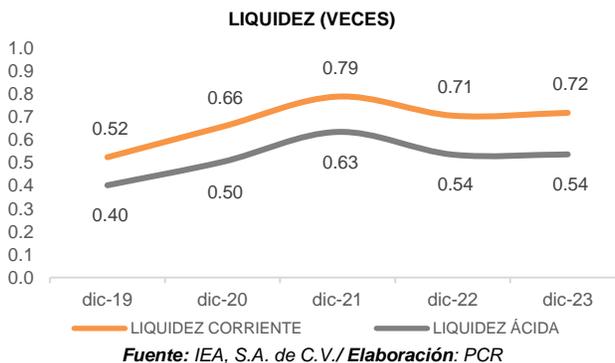
Derivado del giro del negocio, los activos no corrientes fueron los que mayor participación tuvieron al representar el 76.3% del total, atribuible a la porción que representan las inversiones permanentes, y a la Propiedad, Planta y Equipo, donde se contabiliza la maquinaria y equipo industrial que utiliza 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.

#### Liquidez

A fecha de análisis, la liquidez corriente del Originador se situó en 0.72 veces, reflejando una leve mejora respecto al período previo (diciembre 2022: 0.71 veces), como resultado del crecimiento en mayor proporción de los activos corrientes (+10.6%) respecto a los pasivos de corto plazo (+8.7%).

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 igual posición frente a la reportada en 2022 (0.54

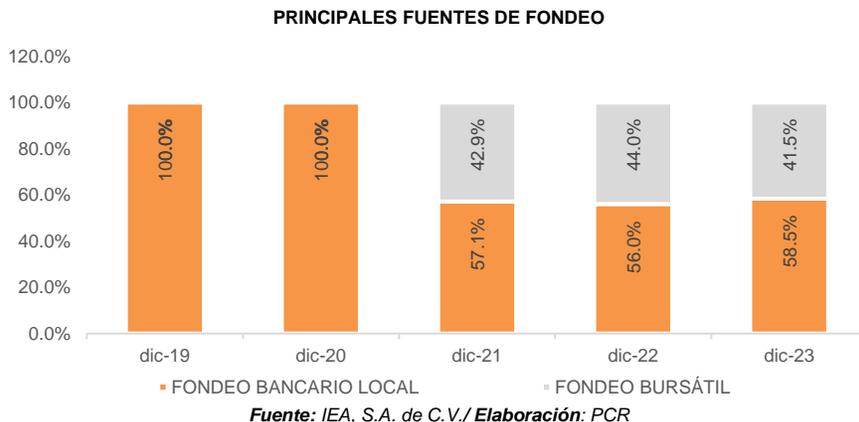
veces). En ambos casos, se identificó que la empresa cuenta con una capacidad ajustada para cumplir con sus obligaciones de más corto plazo.



### Pasivos

Respecto a los pasivos de Ingenio El Ángel, éstos exhibieron una expansión de +8.9% (US\$19,176 miles), donde al período de evaluación cerraron en US\$235,208 miles (diciembre 2022: US\$216,033 miles), lo anterior derivado del mayor saldo de préstamos bancarios de corto plazo (+12.9%, US\$8,765 miles), aunado al incremento en las obligaciones bancarias de largo plazo (+22.6%; US\$5,923 miles), seguido de las obligaciones por derechos de titularización, las cuales crecieron en +4.9% (US\$3,630 miles). A nivel de participación, los pasivos corrientes significaron el 45.5%, y los no corrientes el 54.5%.

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, esta 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.



### Patrimonio

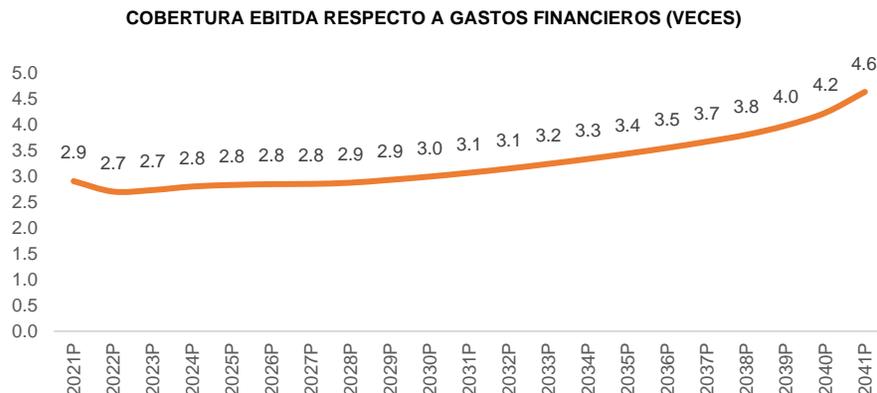
El patrimonio del Originador ascendió a US\$88,579 miles (diciembre 2022: US\$89,570 miles), exhibiendo una contracción de -1.1% (-US\$991 miles), derivado principalmente de la disminución en los resultados acumulados (-US\$972 miles), producto de la distribución de utilidades al período (US\$9,100 miles). A nivel de composición, el patrimonio se integra por el capital social y las utilidades acumuladas con el 28.0% y 56.6% 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.

### 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 2.41 a 2.66 veces, a partir del aumento de los pasivos (+8.9%); no obstante, se considera un nivel moderado de apalancamiento. Por su parte, la razón de endeudamiento medido como los pasivos entre los activos se situó en 0.73 veces, evidenciando un incremento en su comportamiento de acuerdo con el promedio de los últimos cuatro cierres (0.69 veces). Determinando para ambos indicadores un nivel de endeudamiento moderado.



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.



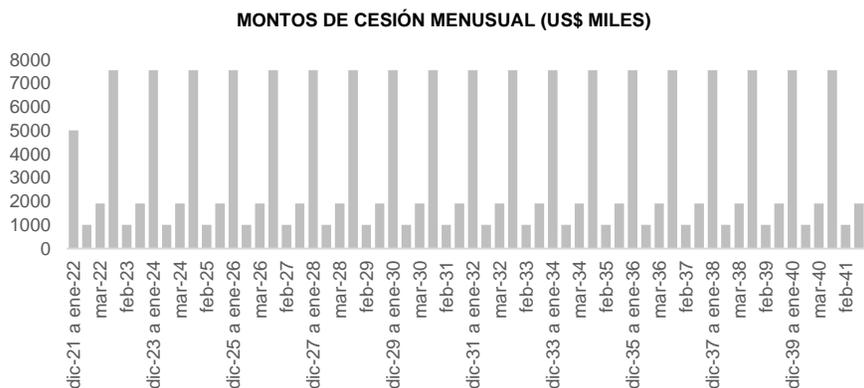
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaborado: PCR

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.



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

A la fecha de análisis, el pago de las cuotas cesión del Fondo representaron el 15.39% de los ingresos por exportación del Ingenio, los cuales a su vez otorgaron una cobertura a diciembre 2023 de 6.50 veces.



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

A diciembre de 2023, se ha realizado la colocación de doce tramos con una tasa de interés promedio del 7.41%, 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
11	18 de julio de 2023	18 de abril de 2024	US\$200	6.50
12	22 de agosto de 2023	22 de abril de 2024	US\$200	6.50
<b>TOTAL</b>			<b>US\$89,280 miles</b>	<b>7.41</b>

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

**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 Financiera<sup>4</sup> 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 2.20 veces (diciembre 2023: 1.95 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 pignoración<sup>5</sup> 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 3.78 veces (diciembre 2022: 3.58 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\$24,699 miles.

**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 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 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)<sup>6</sup>, con lo cual se posiciona con el 58.5% 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.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.

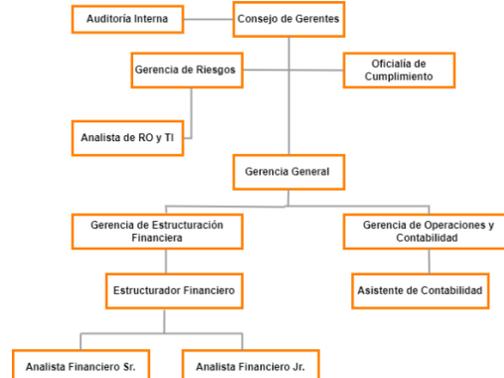
<sup>6</sup> Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://bolsadevalores.com.sv)

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

### Estructura Organizacional

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



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

### Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>7</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

### Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al

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

reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

## Estados Financieros Auditados Ingenio El Ángel

### BALANCE GENERAL DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	1,630	919	1,003	1,135	1,491
CUENTAS POR COBRAR A COMERCIALES -NETO	10,470	10,576	26,765	24,241	28,610
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	3,527	3,163	4,522	11,820	11,916
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	10,388	11,519	12,378	4,170	3,978
INVENTARIOS	12,172	12,830	14,388	16,725	19,388
MANTENIMIENTO POR LIQUIDAR	12,885	14,821	13,583	10,035	8,796
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1,129	1,146	1,048	1,360	2,657
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE:</b>	<b>52,200</b>	<b>54,972</b>	<b>73,687</b>	<b>69,487</b>	<b>76,835</b>
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	331	84	78	143	510
COMPAÑÍAS RELACIONADAS DE LARGO PLAZO	23,341	23,040	24,251	25,379	20,919
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO A LARGO PLAZO	28	28	28	28	28
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO - NETO	191,434	189,800	185,677	184,841	194,104
PROPIEDAD DE INVERSIÓN NETO	163	155	148	140	132
ACTIVOS INTANGIBLES	373	378	349	301	254
INVERSIONES PERMANENTES	5,184	4,983	10,653	23,423	29,152
ACTIVOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDOS	51	-	120	140	133
FONDOS POR TITULARIZACIÓN	-	-	1,720	1,720	1,720
<b>TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>220,906</b>	<b>218,468</b>	<b>223,023</b>	<b>236,114</b>	<b>246,952</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>273,106</b>	<b>273,440</b>	<b>296,710</b>	<b>305,602</b>	<b>323,787</b>
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	1,345	300	1,034	2,889	2,892
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	5,918
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	71,751	57,836	74,203	68,092	76,857
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	4,959	10,132	2,980	16,153	9,021
DIVIDENDOS POR PAGAR	1,929	1,286	1,286	1,286	1,300
BENEFICIOS A EMPLEADOS POR PAGAR	698	719	789	-	693
IMPUESTOS POR PAGAR	1,416	933	994	-	2,631
FONDO DE TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	-	-	4,882	2,710	2,981
ACREEDORES PENDIENTES DE LIQUIDAR	-	-	-	-	-
PROVISIONES	-	-	-	-	-
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	12,575	9,074	2,880	3,625	4,744
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>99,552</b>	<b>83,595</b>	<b>93,430</b>	<b>98,483</b>	<b>107,037</b>
PROVEEDORES A LARGO PLAZO	5,675	12	12	12	12
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	66,638	86,533	26,577	26,227	32,150
PASIVOS POR IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DIFERIDO	13,343	14,885	15,594	16,609	17,702
FONDO DE TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	-	-	72,923	74,235	77,865
PASIVO LABORAL NO CORRIENTE	-	-	400	466	443
<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>85,655</b>	<b>101,429</b>	<b>115,505</b>	<b>117,549</b>	<b>128,172</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>185,208</b>	<b>185,024</b>	<b>208,935</b>	<b>216,032</b>	<b>235,208</b>
CAPITAL SOCIAL	24,804	24,804	24,804	24,804	24,804
RESERVA LEGAL	4,961	4,961	4,961	4,961	4,961
RESULTADOS ACUMULADOS	49,385	49,927	54,286	51,130	50,158
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	8,748	8,723	8,723	8,674	8,656
OTRAS RESERVAS	-	-	(5,000)	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>87,898</b>	<b>88,416</b>	<b>87,775</b>	<b>89,570</b>	<b>88,579</b>
<b>TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO</b>	<b>273,106</b>	<b>273,440</b>	<b>296,710</b>	<b>305,602</b>	<b>323,787</b>

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	dic-23
VENTAS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES	109,388	109,711	124,363	134,020	132,953
VENTAS POR SERVICIOS	12,787	13,563	12,993	13,080	13,385
VENTAS DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS	18	60	14	13	19
VENTAS DE OTROS PRODUCTOS	3,214	2,875	3,282	4,096	4,209
REBAJAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	(1,754)	(1,655)	(1,528)	(1,211)	(99)
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>123,652</b>	<b>124,553</b>	<b>139,123</b>	<b>149,998</b>	<b>150,466</b>
INVENTARIO INICIAL	5,211	6,004	6,138	7,307	8,494
COSTOS DE VENTAS VARIAS	16,179	16,348	16,725	17,881	18,294
COSTO INDUSTRIAL	67,311	67,436	81,134	82,792	81,825
INVENTARIO FINAL	(6,004)	(6,138)	(7,307)	(8,975)	(5,438)
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>82,697</b>	<b>83,651</b>	<b>96,690</b>	<b>99,004</b>	<b>103,174</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>40,956</b>	<b>40,902</b>	<b>42,433</b>	<b>50,994</b>	<b>47,292</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>14,116</b>	<b>14,030</b>	<b>13,959</b>	<b>15,553</b>	<b>16,877</b>
GASTOS DE VENTAS	3,964	4,251	4,127	4,171	4,665
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	5,700	5,355	5,492	6,844	7,263
GASTOS AGRÍCOLAS	4,452	4,423	4,339	4,538	4,950
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>26,840</b>	<b>26,873</b>	<b>28,475</b>	<b>35,442</b>	<b>30,415</b>
INGRESOS FINANCIEROS	352	316	88	174	474
OTROS INGRESOS	3,048	1,532	1,512	1,597	1,869
GASTOS FINANCIEROS	10,841	12,327	12,750	12,505	14,627
GASTOS NO ORDINARIOS	450	397	147	88	53
<b>OTROS INGRESOS NETOS</b>	<b>(7,891)</b>	<b>(10,877)</b>	<b>(11,298)</b>	<b>(10,822)</b>	<b>(12,338)</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E ISR</b>	<b>18,949</b>	<b>15,996</b>	<b>17,177</b>	<b>24,620</b>	<b>18,077</b>
GASTOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	3,596	3,405	3,104	7,467	5,544
<b>UTILIDAD ANTES DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>15,353</b>	<b>12,590</b>	<b>14,073</b>	<b>17,152</b>	<b>12,533</b>
(-) CONTRIBUCIÓN ESPECIAL 5%	549	359	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>14,804</b>	<b>12,232</b>	<b>14,073</b>	<b>17,152</b>	<b>12,533</b>

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

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

<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>
<b>RENTABILIDAD</b>					
COSTOS RESPECTO A INGRESOS	66.9%	67.2%	69.5%	66.0%	68.57%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	33.1%	32.8%	30.5%	34.0%	31.43%
MARGEN OPERATIVO	21.7%	21.6%	20.5%	23.6%	20.21%
MARGEN NETO	12.0%	9.8%	10.1%	11.4%	8.33%
ROA	5.4%	4.5%	4.7%	5.6%	3.87%
ROE	16.8%	13.8%	16.0%	19.1%	14.15%
DUPONT	16.8%	13.8%	16.0%	19.1%	14.1%
EBITDA (US\$ MILES)	35,203	34,106	35,711	43,328	38,857
RATIO DE EFICIENCIA (GASTOS OPERATIVOS / INGRESOS DE OPERACIÓN)	11.4%	11.3%	10.0%	10.4%	11.2%
<b>ACTIVIDAD</b>					
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	8.5	11.8	7.5	6.2	5.3
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	43	31	49	59	34
ROTACIÓN DE INVENTARIO	7.1	6.7	7.1	6.8	5.3
PERÍODO PROMEDIO DE PERMANENCIA DE INVENTARIOS	51	55	52	54	34
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	13.0	17.3	22.3	15.3	13.5
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	28	21	16	24	13
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>LIQUIDEZ</b>					
LIQUIDEZ CORRIENTE	52.4%	65.8%	78.9%	70.6%	0.72
LIQUIDEZ ÁCIDA	40.2%	50.4%	63.5%	53.6%	0.54
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	(47,352.7)	(28,622.7)	(19,743.0)	(28,995.8)	(30,202)
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	66	64	84	89	55
<b>SOLVENCIA</b>					
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (PASIVOS/ACTIVOS)	67.8%	67.7%	70.4%	70.7%	0.73
APALANCAMIENTO FINANCIERO (ACTIVOS/PATRIMONIO)	3.1	3.1	3.4	3.4	3.66
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/ PATRIMONIO)	2.1	2.1	2.4	2.4	2.66
EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS	3.2	2.8	2.8	3.5	2.66
EBITDA/ SERVICIO DE LA DEUDA	1.5	1.6	1.7	2.3	1.74

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

**Estados Financieros Auditados del FTHVIEA01**
**BALANCE GENERAL DEL FONDO (US\$ MILES)**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL 01 (US\$)**

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23
<b>ACTIVO</b>	<b>15,081</b>	<b>141,399</b>	<b>132,717</b>
BANCOS	1,984	3,689	1,976
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	12,969	7,040	8,991
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14,953</b>	<b>10,729</b>	<b>10,967</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	127,840	130,670	121,750
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>127,840</b>	<b>130,670</b>	<b>121,750</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>142,793</b>	<b>141,399</b>	<b>132,717</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	23,972	19,977	13,621
COMISIONES POR PAGAR	2	168	184
HONORARIOS PROFESIONALES	11	27	40
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	8	8.7	12
OBLIGACIONES POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	5,307	6,920	4,997
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	4	-	-
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>29,305</b>	<b>27,101</b>	<b>18,855</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	74,107	75,088	78,707
INGRESOS DIFERIDOS	40,417	44,291	42,137
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>114,524</b>	<b>119,380</b>	<b>120,844</b>
<b>(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT</b>	<b>-1,036</b>	<b>-5,082</b>	<b>-6,982</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>142,793</b>	<b>141,399</b>	<b>132,717</b>

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

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

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23
<b>INGRESOS</b>			
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN</b>	<b>616</b>	<b>2,315</b>	<b>2,188</b>
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	613	2,273	2,154
INGRESOS POR INVERSIONES	4	41	33
OTROS INGRESOS	0	-	-
<b>EGRESOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>	<b>516</b>	<b>378</b>	<b>358</b>
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	433	321	305
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	36	33	31
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3
SERVICIOS DE VALUACIÓN	8	-	-
HONORARIOS PROFESIONALES	36	22	20
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>724</b>	<b>5,960</b>	<b>3,696</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACION	724	5,960	3,696
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>412</b>	<b>23</b>	<b>33</b>
<b>TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>1,652</b>	<b>6,361</b>	<b>4,088</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>(1,036)</b>	<b>(4,046)</b>	<b>(1,900)</b>

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

## Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

<b>BALANCE GENERAL</b>					
<b>HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>5,980</b>
MUEBLES	8	10	10	13	12
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>4,023</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
<b>HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>5,737</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>2,250</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>3,487</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>112</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>3,599</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,517</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,518</b>

*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.