

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

Comité No.190/2022	Fecha de comité: 31 de octubre de 2022
Informe con EEEF No Auditados al 30 de junio de 2022	Agroindustria
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

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

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo derivado de las holgadas coberturas y respaldos que generan los ingresos por la venta de azúcar, los cuales a la fecha de análisis le han permitido al Originador mejorar sus márgenes financieros, generando una mejor rentabilidad del negocio. Finalmente, se consideran los mecanismos legales, operativos y financieros con los que cuenta la Emisión.

Perspectiva

Estable

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

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con adecuados respaldos.** La Emisión se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros ingresos de los flujos financieros futuros que el Originador (Ingenio El Ángel) perciba por las actividades de industrialización y comercialización de la caña de azúcar, incluyendo, pero no limitado a la venta de: azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, y azúcar refinada. Asimismo, el Fondo tendrá derecho sobre la generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir del mercado local, preferencial y mundial.
- **La Emisión cuenta con apropiados mecanismos operativos y legales para su correcto funcionamiento.** El Fondo cuenta con suficientes y apropiados mecanismos de cobertura, como la cuenta colectora, discrecional y restringida, el convenio de administración de cuentas bancarias, instrucciones irrevocables de depósito y órdenes irrevocables de pago contingenciales. Adicionalmente, la Emisión contempla el cumplimiento de resguardos financieros para garantizar la correcta operatividad financiera del Fondo, mismos que a la fecha se cumplen holgadamente.
- **Cumplimiento de covenants financieros.** A la fecha de estudio, el Originador cumplió satisfactoriamente con los covenants financieros establecidos en el contrato de titularización, donde el apalancamiento patrimonial cerró en 1.83 veces, (límite establecido 3.00 veces). Por otra parte, el saldo de los activos pignorados cubrió en 3.52 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.
- **Importante crecimiento en los ingresos del Originador impulsado por mayores ventas de productos industriales y otros productos.** A la fecha de análisis, las ventas interanuales reportaron un importante crecimiento (13.0%; US\$10,512 miles), estableciéndose en US\$91,238 miles, destacando el incremento en las ventas de productos industriales, las cuales cerraron en US\$80,351 miles (junio 2021: US\$70,220 miles); mientras que la venta de otros productos evidenció un aumento de 34.4%.
- **Mejoras en los márgenes financieros a partir de mayores niveles de ventas del Ingenio.** Considerando el incremento en la utilidad bruta como resultado de la mejora en las ventas, es posible observar una mejor posición a nivel del margen operativo del negocio el cual pasó de 18.2% en junio de 2021 a 26.4% a la fecha de análisis; asimismo, el incremento en la utilidad neta de US\$12,452 miles, elevó la rentabilidad del negocio y estableció el margen neto en 13.6%, levemente mayor al reportado en junio de 2021 (10.3%).
- **Rentabilidad beneficiada por las mejoras en la utilidad neta.** Gracias a la mayor utilidad neta, la cual incidió en un mejor margen neto de 13.6% (junio 2021: 10.3%), el ROA elevó su posición cerrando en 4.2% (junio 2021: 2.9%), mientras que el ROE pasó de 9.2% a 13.6% a la fecha de estudio. No obstante, a pesar de la mejora en las métricas de rentabilidad, el Originador se ubicó ligeramente por debajo del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.0%; ROE: 16.6%).
- **Mejoras en los niveles de cobertura le permiten al Originador honrar sus obligaciones financieras.** A la fecha de estudio, el Originador cuenta con una mayor cobertura de EBITDA respecto a los gastos financieros, la cual cerró en 4.6 veces (junio 2021: 3.9 veces), manteniendo un buen comportamiento para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, al considerar la cobertura que representó el EBITDA respecto al servicio de la deuda del Originador, ésta se situó en 3.3 veces, superior a la reportada en el período previo de 2.9 veces.
- **Mercado azucarero regulado y con presencia en los Tratados de Libre Comercio.** El mercado azucarero es regulado y dirigido a través del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), el cual establece el marco regulatorio para las relaciones existentes entre los participantes del sector, así como con los mercados a los que abastecen. Por otra parte, el sector azucarero cuenta con importantes compromisos consignados con los Tratados Comerciales que le otorgan beneficios arancelarios, permitiéndole ofrecer precios más competitivos en el mercado mundial.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Reducción en los niveles de ingresos acompañado de mayores costos de producción que deterioren los márgenes y rentabilidad del negocio.
- Incremento en los niveles de apalancamiento patrimonial y menor cobertura de gastos financieros.
- Incumplimientos de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050, El Salvador), vigente desde noviembre de 2021, y normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS 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 2017 al 2021 del Ingenio El Ángel, S.A. de C.V. y No Auditados al 30 de junio de 2022 y su comparativo a junio de 2021.
- **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 cuenta con Estados Financieros Auditados del Originador.
- **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

- En enero de 2022, la Asamblea Legislativa aprobó mediante Decreto No. 264, establecer en setecientas cinco millonésimas de Dólar de los Estados Unidos de América (US\$0.000705), la contribución que deberán aportar los productores de caña de azúcar y las centrales azucareras o ingenios, por libra de azúcar extraída durante la zafra 2021/2022, para financiar el Presupuesto de Gastos e Inversiones anuales del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), para el ejercicio fiscal 2022. Dicha aportación se hará en forma trimestral y anticipada, dentro de los primeros ocho días hábiles de cada trimestre. Es importante mencionar que, no se autorizarán a las centrales azucareras o ingenios los permisos de exportación de azúcar, mientras estos no cumplan con lo establecido en dicho Decreto.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales” prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen 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. Según la actualización de las “Perspectivas de la Economía Mundial” de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con

rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño Económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional

e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

Sector Azucarero de El Salvador

En El Salvador, el azúcar se comercializa en tres tipos de mercados diferentes: i) el Mercado local, a través de DIZUCAR y sus empresas relacionadas las cuales que se encargan de abastecer los productos a todo el territorio salvadoreño; ii) el mercado preferencial, que consiste en el comercio exterior a través de tratados arancelarios; y el Mercado mundial o “libre”, donde se transan los volúmenes que quedan fuera de convenios especiales y los excedentes luego de cumplir con la cuota para abastecer el mercado local de cada ingenio; iii) mediante el uso de la Bolsa de Valores, la cual permite transar azúcar cruda de caña a granel a precio FOB en centavos americanos por libra, contando cada contrato con un volumen de 50.8 toneladas métricas, donde participan economías latinoamericanas.

Desde el modelo agroexportador desarrollado en El Salvador, el azúcar se ha destacado como uno de los principales productos comercializados en el exterior, conforme a la información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR). A junio de 2022 la participación del mercado del azúcar representa el 3.7% del total de las exportaciones, considerándose un sector fundamental para el desarrollo del país. En ese sentido, el azúcar a nivel mundial se obtiene en su mayoría de la caña de azúcar, que es un cultivo propio de las regiones tropicales y subtropicales como la de El Salvador. Este cultivo tiene su primera cosecha aproximadamente a los doce meses de sembrada, con la característica de regenerarse año con año hasta un máximo de seis años. A partir de este último año, su rendimiento empieza a disminuir por lo que es importante renovar la plantación para obtener mejores rendimientos.

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

Según datos a abril de 2022 del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA), en la zafra³ 2021/2022 se contabilizaron 31,876.5 manzanas de área cosechada en verde a nivel nacional, las cuales generaron más de 6,302 miles toneladas de caña molida⁴ procesada en los seis procesadores de azúcar que conforman el mercado de ingenios.

INGENIOS DE EL SALVADOR		
NOMBRE DEL INGENIO	SOCIEDAD PROPIETARIA Y ADMINISTRADORA	PRODUCCIÓN DE AZÚCAR ZAFRA 2021/2022 (%)
INGENIO CENTRAL IZALCO	COMPAÑÍA AZUCARERA SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	26.26%
INGENIO EL ÁNGEL	INGENIO EL ÁNGEL, S.A. DE C.V.	24.13%
INGENIO CHAPARRASTIQUE	INGENIO CHAPARRASTIQUE, S.A. DE C.V.	16.55%
INGENIO JIBOA	INJIBOA, S.A.	13.53%
INGENIO LA CABAÑA	INGENIO LA CABAÑA, S.A. DE C.V.	13.72%
INGENIO LA MAGDALENA	INGENIO LA MAGDALENA, S.A.	5.81%

Fuente: CONSAA / Elaboración: PCR

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

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

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

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

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

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

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 se inscribió bajo el asiento registral número 2018412472 en 2018. Por su parte, las operaciones del Originador estuvieron a cargo de los siguientes funcionarios los cuales presentan una larga trayectoria en el rubro azucarero.

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	Contador General
Herbert Arturo de Sola Wright	Primer Director	Germán Atilio Molina	Superintendente de Planta
Ernesto Allwood Lagos	Segundo Director	Carmen Elena Calderon	Gerente de RRHH
Enzo Rigoberto Graniello Chacón	Director Suplente	Víctor Manuel López García	Gerente Agrícola
		Ernesto Alexander Arana	Auditor Interno

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

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

Análisis Financiero del Originador

Balance General

Activos

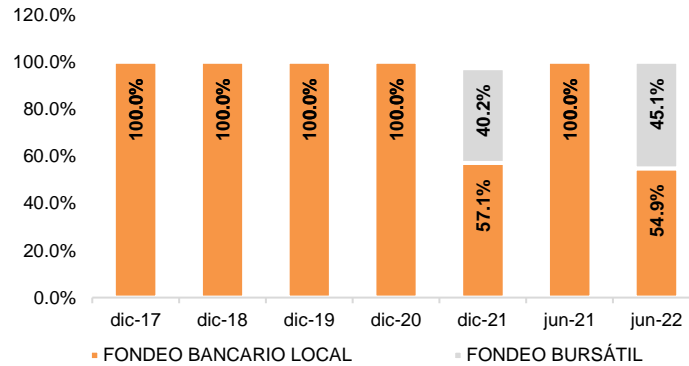
A la fecha de análisis, el Originador mostró una estabilidad en el nivel de activos totales los cuales cerraron en US\$299,416 miles, con un crecimiento interanual de 5.5% (+US\$15,540 miles), impulsados por el incremento en los inventarios con 35.0% (US\$9,095 miles) e inversiones permanentes colocadas en empresas asociadas y subsidiarias del Ingenio El Ángel. Lo anterior, como efecto de una mayor comercialización de sus productos, principalmente con clientes del exterior.

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 Otras cuentas por cobrar, las cuales a la fecha de análisis tuvieron un crecimiento de +16.4%. Por su parte, los activos corrientes representaron el 23.7% a la fecha de estudio, compuestos por los inventarios (+35.0%) y otros gastos pagados por anticipado (30.4%).

Pasivos

Respecto a los pasivos del Ingenio El Ángel, estos mostraron una expansión, donde al período de evaluación cerraron en US\$207,546 miles, equivalentes a un crecimiento US\$13,373 miles (+6.9%). Lo anterior, por el mayor saldo de proveedores a corto plazo, el cual aumentó en US\$328,649 miles y por las nuevas obligaciones por titularización, cuyo saldo a la fecha de análisis es de US\$76,897 miles.

PRINCIPALES FUENTES DE FONDEO



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

El promedio de los pasivos totales del Originador en los últimos cinco años ha mostrado proporcionalidad entre los compromisos bancarios locales y los provenientes de fondeo bursátil (54.9% y 45.1%, respectivamente); por otra parte, los préstamos bancarios de corto plazo representaron el 55.0%, mientras que las obligaciones por derechos titularizados fueron el 45.0% del total del financiamiento obtenido por el Originador. En orden a lo anterior, a la fecha de estudio los pasivos corrientes significaron un 42.5% y los pasivos no corrientes el 57.5%.

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

Patrimonio

El patrimonio del Originador cerró en US\$91,870 miles, mostrando un leve incremento de US\$2,168 miles (+2.4%), atribuibles a los resultados acumulados del ejercicio, los cuales se colocaron en US\$53,357 miles (+4.2%). Por su parte, dicho patrimonio está fundamentalmente compuesto por el capital social y las utilidades acumuladas con el 27.0% y 58.1%, respectivamente.

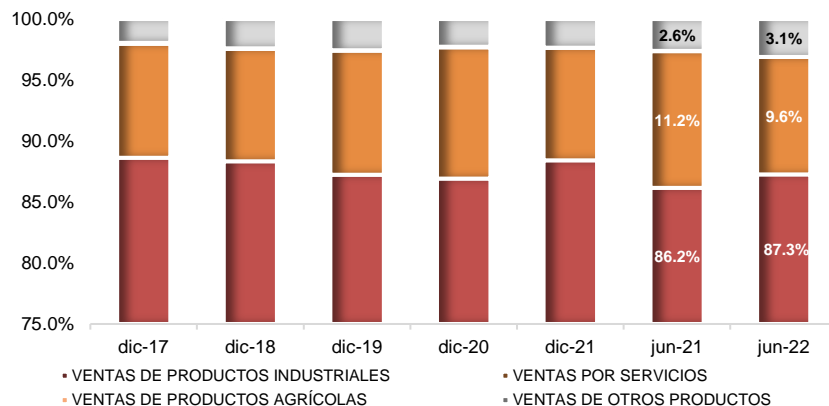
La buena dinámica observada en el patrimonio del Originador, el cual mostró una tasa de crecimiento compuesto (CAGR) de 5.1%, le permite contar con un adecuado respaldo patrimonial para desarrollar sus operaciones en el mediano plazo, consistente con la tendencia al alza presentada en el patrimonio en los últimos años.

Ingresos del Originador

Al revisar la evolución de los ingresos totales del Originador en los últimos cinco años, estos han mostrado una estabilidad en el tiempo con un CAGR del 1.0%, a partir de la legislación local que asigna una cuota en la participación de mercado de los ingenios quinquenalmente determinada por su evolución histórica; sin embargo, dado que al Originador se le asignó una mayor cuota de mercado para el periodo de 2019 al 2023, pasando de 21.8% a 23.1%, le ha permitido alcanzar niveles de ingresos mayores. Por lo anterior, al revisar las ventas interanuales, estas reportaron un importante crecimiento de 13.0%, equivalentes a US\$10,512 miles.

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

PARTICIPACIÓN DE INGRESOS POR TIPO DE PRODUCTO (%)



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

Las ventas estuvieron principalmente compuestas por la comercialización de productos industriales derivados de la caña de azúcar (azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, electricidad y azúcar refinada), las cuales representaron el 87.3% del total de ingresos, mientras que las ventas por servicios representaron el 9.6%, por otra parte, los ingresos por venta de productos agrícolas cerraron en 3.1%.

En relación con el nivel de ventas, a junio de 2022 estas cerraron en US\$81,302 miles, mostrando un crecimiento del 54.0% respecto a las ventas reportadas en junio de 2021 (US\$52,759 miles), en ese sentido, las ventas por exportación representaron el 75.2%, mientras que las ventas reportadas en el mercado interno significaron un 24.8%, dichas exportaciones están destinadas a los diferentes socios comerciales, entre los que se encuentran: Taiwán, la Unión Europea, China, los países participantes del CAFTA y Estados Unidos.

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR TIPO DE MERCADO (%)

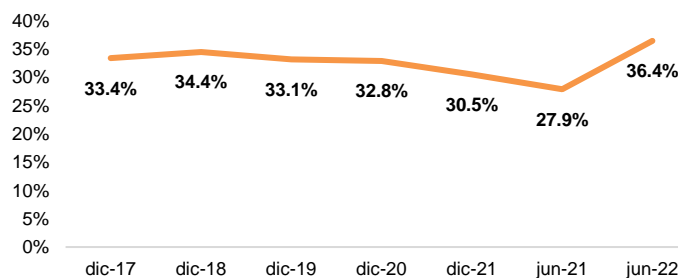
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Mercado Interno	57.4%	39.6%	40.2%	46.9%	35.8%	24.8%
Exportación	42.6%	60.4%	59.8%	53.1%	64.2%	75.2%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

A la fecha de análisis, se observó una leve disminución en los costos del Ingenio de -US\$210 miles, alcanzando los US\$58,023 miles; en ese orden, a partir de la buena evolución de las ventas alcanzadas, la utilidad bruta evidenció una expansión de US\$10,722 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 47.7%, lo cual benefició el resultado operativo.

Al considerar el desempeño del margen bruto, se observó una posición más competitiva en el nivel de venta a partir de la disminución en los costos de producción, incidiendo para que el margen bruto pasara de 27.9% a 36.4% a la fecha de estudio, situándose como el margen más alto respecto al cierre de los últimos cinco años.

MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS (%)

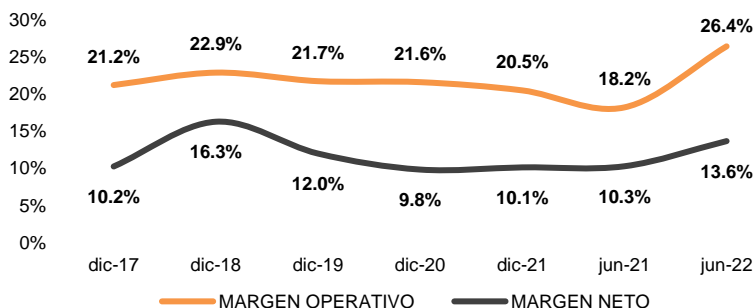


Fuente: IEA, S.A. de C.V./Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales (administrativos y ventas), estos mostraron un incremento en conjunto de US\$1,365 miles, mientras que los gastos agrícolas disminuyeron en -US\$44 miles, con lo cual, el total de gastos se ubicó en US\$9,138 miles, desde los US\$7,817 miles reportados a junio de 2021. Por lo anterior, el resultado operativo mostró un aumento de 35.0% (+US\$9,401 miles), alcanzando un valor de US\$24,078 miles, permitiendo mejorar el margen operativo del negocio el cual pasó de 18.2% a 26.4% a la fecha de estudio.

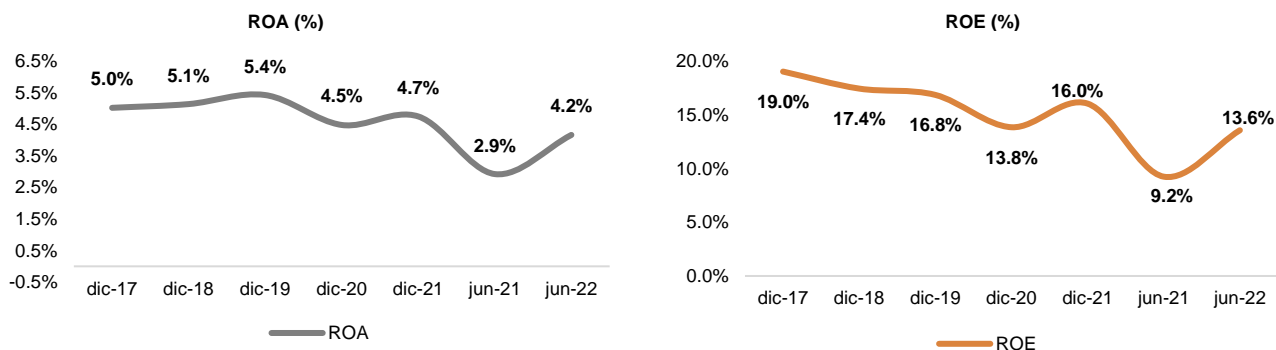
A junio de 2022 se observa una reducción de US\$268 miles en otros ingresos netos, mientras que los gastos financieros mostraron un incremento de US\$1,181 miles (+21.6%); en ese orden, el comportamiento adecuado de la utilidad operativa absorbió oportunamente dicha reducción en los ingresos, permitiendo que la utilidad antes de impuestos totalizara en US\$17,996 miles (+49.7%), impulsando a su vez la utilidad neta, la cual alcanzó los US\$12,452 miles, equivalentes a una evolución interanual del 50.3%, elevando así la rentabilidad del negocio. Por lo anterior, el margen neto presentó una mejora pasando de 10.3% a 13.6%.

MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)



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

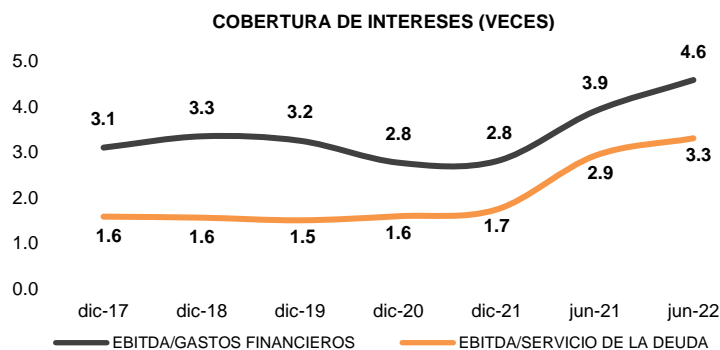
Por lo anterior, el ROA presentó una evolución favorable de 4.2% (junio 2021: 2.9%), mientras que el ROE pasó de 9.2% a 13.6% a la fecha de estudio. No obstante, a pesar de la mejora en las métricas de rentabilidad, el Originador se posicionó ligeramente por debajo del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5.0%; ROE: 16.6%).



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

Cobertura

Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$30,423 miles, presentando un crecimiento interanual de 42.9%, estimulado por la expansión en la utilidad antes de impuestos (+79.2%) y la disminución en los otros ingresos (-32.3%). En ese sentido, al evaluar la cobertura de EBITDA respecto a los gastos financieros, se observó una mejora en la cobertura de 4.6 veces (junio 2021: 3.9 veces), manteniendo un buen comportamiento para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, al considerar la cobertura que representó el EBITDA respecto al servicio de la deuda del Originador, ésta se situó en 3.3 veces, superior a la reportada en junio de 2021 (2.9 veces).

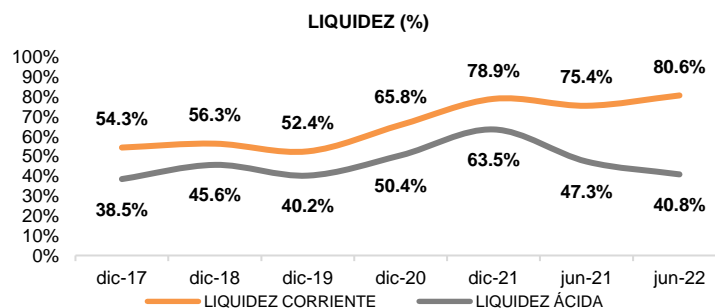


Fuente: IEA, S.A. de C.V./Elaboración: PCR

Liquidez

Al período de estudio, la liquidez corriente del Originador se ubicó en 80.6%, mostrando una posición mayor respecto al año previo de comparación (junio 2021: 75.4% veces), como resultado del incremento en mayor proporción de los activos líquidos (+1.9%), respecto a la disminución en el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo (-4.7%).

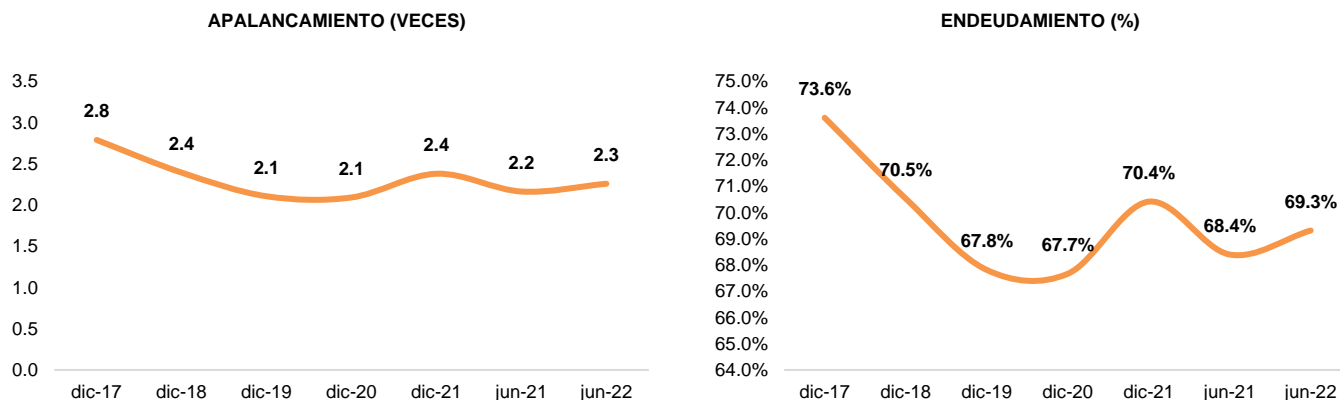
Asimismo, al evaluar el indicador de liquidez ácida, que excluye los inventarios del activo corriente con el propósito de estresar aún más el indicador de liquidez, éste se mantuvo en una posición menor al reportado en la fecha previa, cerrando en 40.8% (junio 2021: 47.3%), influenciado por el aumento de los inventarios (+35.0%). Para ambos indicadores, 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 sufrió un leve aumento al pasar de 2.2 a 2.3 veces, a partir del incremento de los pasivos (+6.9%), originados por la participación del Fondo de Titularización, considerándose un nivel moderado de apalancamiento; sin embargo, dicho ratio se mantuvo similar al promedio de los últimos cinco años (2.4 veces). Por su parte, la razón de endeudamiento, medida como los pasivos entre los activos se situó en 69.3%, similar al promedio de los últimos cinco años (70.0%), significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento moderado.



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Gobierno Corporativo

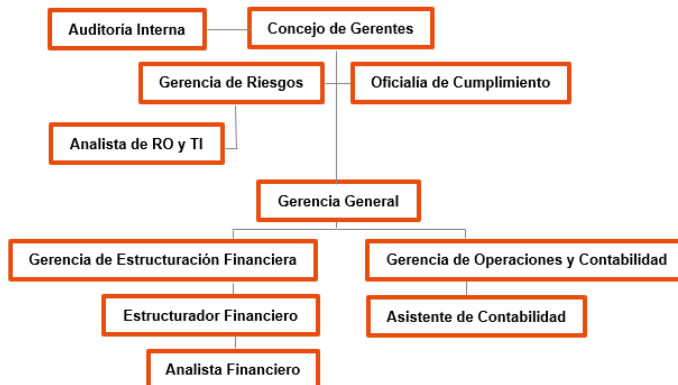
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y 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 ⁵	
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 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

⁵ 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 baja 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.

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

DETALLE DE TRAMOS COLOCADOS FTHVIEA01

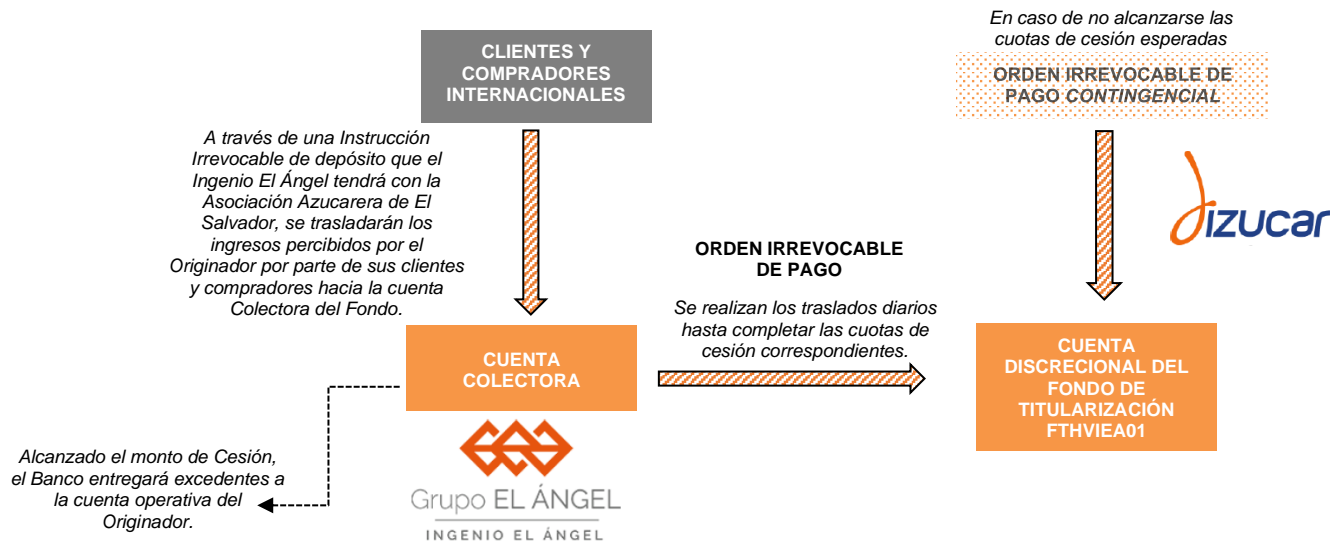
TRAMO	FECHA DE COLOCACIÓN	MONTO DE VENCIMIENTO	MONTO COLOCADO	TASA (%)
1	15 de noviembre de 2021	16 de febrero de 2038	US\$71,690 miles	7.59
2	19 de noviembre de 2021	19 de febrero de 2038	US\$2,250 miles	7.59
3	03 de diciembre de 2021	03 de febrero de 2038	US\$1,000 miles	7.59
4	07 de diciembre de 2021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

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

Estructura de la Titularización

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

DIAGRAMA DEL FUNCIONAMIENTO DE LA EMISIÓN



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

Riesgo de contraparte de las cuentas operativas

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

Otros riesgos asociados a la Titularización

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

Del Originador:

- **Riesgo de Mercado:** Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones que pudieran presentarse en la venta del azúcar en los mercados internacionales, específicamente en el mercado de futuros. Este riesgo se ve mitigado por los diversos tratados comerciales con los que El Salvador cuenta, brindando facilidades tributarias para poder ofrecer precios competitivos respecto a los demás competidores.
- **Riesgo de Producción:** Este riesgo está relacionado con el correcto funcionamiento de la planta y maquinaria necesaria para el procesamiento de los diversos productos con los que cuenta el Originador el cual pudiese estar comprometido en caso exista un daño o mal funcionamiento de dichos recursos tecnológicos. Este riesgo se ve mitigado por los mantenimientos periódicos realizados a dichos activos, así como de las pólizas todo riesgo y lucro cesante que posee el Originador en caso de siniestros o interrupciones en sus actividades.
- **Riesgo Climático:** La posibilidad de que ocurran desastres naturales que pudiesen limitar a que la zafra se desarrolle de manera óptima, imposibilitando el cumplimiento de la entrega del producto con las ventas comprometidas. Este riesgo se ve mitigado por las diversas pólizas todo riesgo con las que cuenta el Originador.
- **Riesgo Regulatorio:** Este riesgo está relacionado con la posibilidad de cambios o reformas de la Ley y reglamentos asociados a la industria azucarera, que pudieran modificar las características en la distribución del mercado.

- **Riesgo de Contraparte / Administrador:** Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual, bajo el esquema de trabajo establecido por la Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos. En ese sentido, la presente Emisión asignará la administración al mismo Originador, para garantizar las relaciones contractuales actualmente existentes con los diversos clientes, proveedores, entre otros.

Para un detalle más amplio de otros riesgos potenciales asociados al Fondo, a la Administradora, entre otros, favor remitirse al prospecto del FTHVIEA01⁶.

Análisis de la Estructura

Luego de analizar la estructura de titularización propuesta y la potencial estabilidad de los ingresos con base a los escenarios propuestos, es posible afirmar que la Emisión cuenta con la capacidad necesaria para honrar en tiempo y forma sus obligaciones financieras.

Por otra parte, se valora la existencia de un mercado azucarero bajo un marco regulatorio apropiado y sólidos tratados internacionales comerciales que garantizan la estabilidad de las ventas futuras de los productos provenientes del azúcar en el mercado internacional. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

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 Financiera⁷ 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 en 1.83 veces (diciembre 2021: 2.07 veces). Dicho ratio se calcula al cierre de junio y diciembre de cada año mientras existan valores vigentes del Fondo, donde en caso de presentarse un ratio superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero, debiendo la Titularizadora informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la SSF y al Representante de Tenedores de Valores.
- **Activos libres de pignoración entre el saldo vigente del Fondo:** los activos libres de pignoración⁸ 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 3.52 veces (diciembre 2021: 3.43 veces). Dicho ratio se calcula al cierre de junio y diciembre de cada año, donde si se presenta un ratio inferior al mínimo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero.
- **CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a US\$5,500 miles:** se entenderá por CAPEX de mantenimiento cualquier gasto o inversión en activos fijos realizado con el objeto de reparar, reemplazar, mantener o alargar la vida económica de los principales activos utilizados para los procesos industriales de productos derivados de la caña de azúcar, los cuales son necesarios para mantener la operación existente. A la fecha de estudio se observó un CAPEX anual de US\$9,523 miles.

Proyecciones Financieras para el Fondo de Titularización FTHIEA01

El Ingenio El Ángel cede los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los ingresos a percibir generados por: 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 el Ingenio estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

Con la finalidad de evaluar la capacidad que tendrá para afrontar el pago de las cesiones correspondientes a la emisión en cuestión, se plantean tres escenarios, considerando el comportamiento histórico de las ventas del Ingenio:

Escenario Base		Escenario Moderado		Escenario Pesimista	
Ingresos por servicios	10.91%	Ingresos por servicios	9.50%	Ingresos por servicios	5.00%
Ventas de productos agrícolas	0.06%	Ventas de productos agrícolas	0.04%	Ventas de productos agrícolas	0.01%
Venta de otros productos	2.50%	Venta de otros productos	2.90%	Venta de otros productos	2.00%
Rebajas y Devoluciones sobre ventas	-1.50%	Rebajas y Devoluciones sobre ventas	-0.90%	Rebajas y Devoluciones sobre ventas	-0.50%

Escenario Base

La cuenta correspondiente a las ventas de productos industriales ha presentado en los últimos años una tendencia creciente de 24.7%, conforme a las proyecciones realizadas, se estima un crecimiento en los ingresos por servicios de

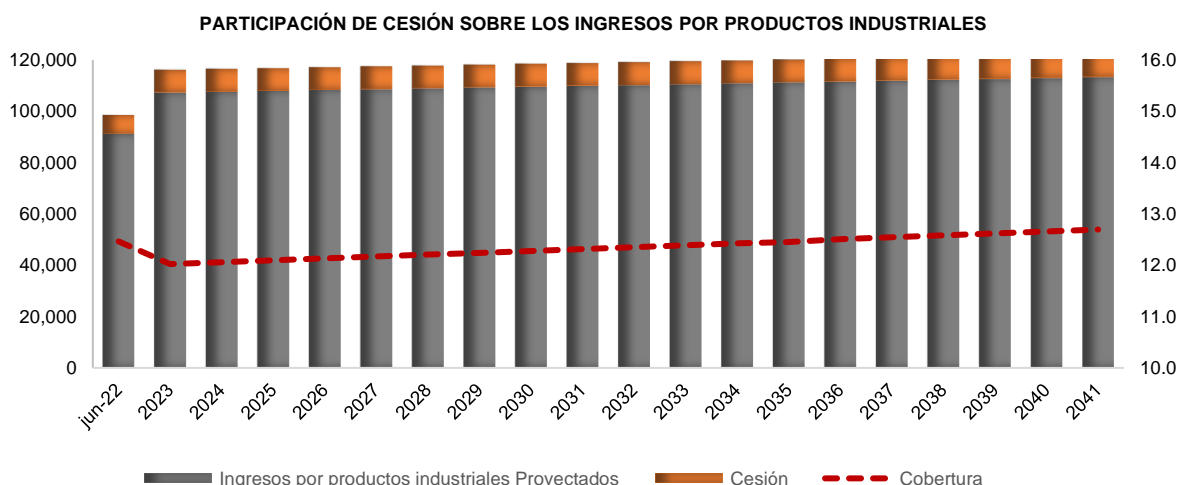
⁶ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/34963/Prospecto%20FTHVIEA01%202021.pdf>

⁷ 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.

⁸ Se entenderá por activos libres de pignoración como la resta entre la cuenta contable de Activos Totales menos el valor contable de los Activos pignoralados a terceros.

10.91%, la venta de productos agrícolas de 0.06%, venta de otros productos de 2.50% y rebajas y devoluciones sobre ventas de -1.50%.

En orden a lo anterior, los ingresos por ventas de productos industriales mostrarán un comportamiento adecuado, lo cual le permitirá al Fondo alcanzar una cobertura promedio de 12.4 veces durante el periodo de vigencia de la emisión, obteniendo la cobertura más baja en 2023 (12.0 veces).

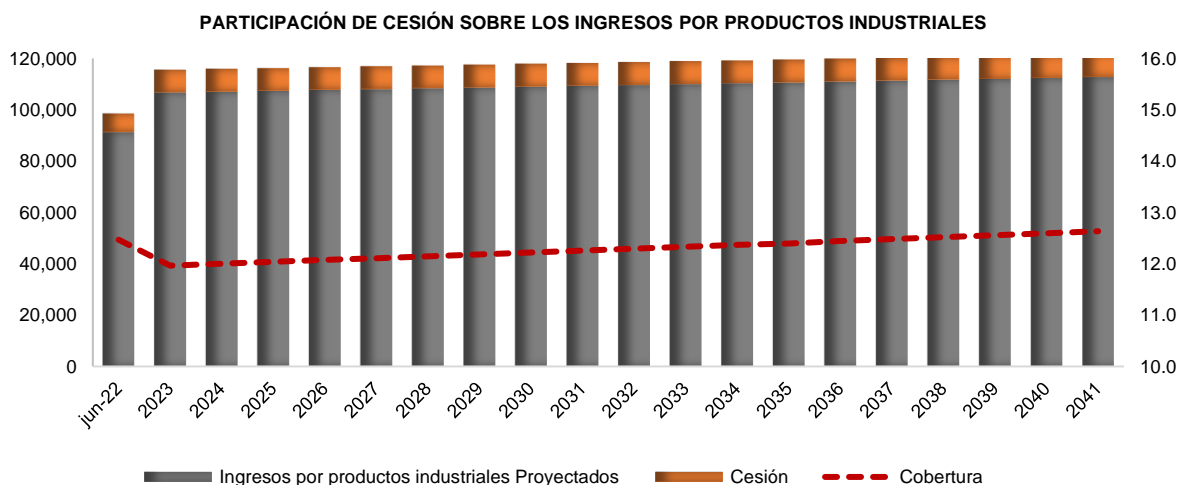


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Escenario Moderado

Para este escenario se consideró un crecimiento en los ingresos por servicios de 9.50%, la venta de productos agrícolas de 0.04%, venta de otros productos en 2.90%, y rebajas y devoluciones sobre ventas de -0.90%.

Al reducirse levemente los ingresos por ventas de productos industriales, estos permitirían al Fondo alcanzar una cobertura promedio de 12.3 veces durante el periodo de vigencia de la emisión, obteniendo la cobertura más baja durante los años 2023-2025 (12.0 veces).

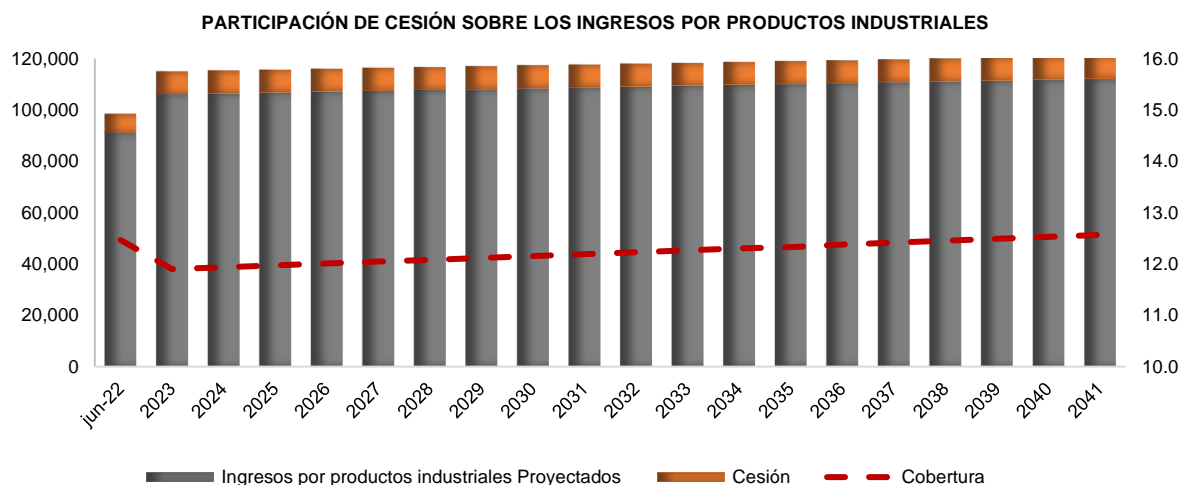


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Escenario Pesimista

Bajo el escenario pesimista, se consideraron variaciones a la baja en el comportamiento de los ingresos por servicios. En ese sentido, se estimó un crecimiento de estos de 5.00%, la venta de productos agrícolas de 0.01%, venta de otros productos de 2.00% y rebajas y devoluciones sobre ventas de -0.50%, adicionalmente se considera una baja en las exportaciones de azúcar.

Una reducción en los ingresos por venta de productos industriales permitiría al Fondo alcanzar una cobertura promedio de 12.2 veces durante el periodo de vigencia de la emisión, obteniendo la cobertura más baja durante los años 2023 y 2024 (11.9 veces).



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

Conforme a los escenarios propuestos, es posible concluir que, aun experimentándose reducciones en los niveles de ingresos, el Ingenio El Ángel cuenta con la capacidad para poder hacer frente al pago correspondiente de las cesiones establecidas para el Fondo.

Estados Financieros No Auditados Ingenio El Ángel

BALANCE GENERAL DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)							
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	3,056	3,916	1,630	919	1,003	1,668	747
CUENTAS POR COBRAR A COMERCIALES -NETO	16,093	18,682	10,470	10,576	26,765	23,887	23,237
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	5,062	5,174	3,527	3,163	4,522	-	-
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	2,747	8,799	10,388	11,519	12,378	-	-
INVENTARIOS	14,794	10,984	12,172	12,830	14,388	25,966	35,061
MANTENIMIENTO POR LIQUIDAR	7,415	7,873	12,885	14,821	13,583	16,978	10,445
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	995	1,976	1,129	1,146	1,048	1,208	1,575
OTROS ACTIVOS	525	525	-	-	-	-	-
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE:	50,688	57,929	52,200	54,972	73,687	69,728	71,065
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	414	357	331	84	78	22,596	26,308
COMPAÑÍAS RELACIONADAS DE LARGO PLAZO	29,092	21,296	23,341	23,040	24,251	-	-
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO A LARGO PLAZO	28	28	28	28	28	28	28
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO - NETO	188,160	194,772	191,434	189,800	185,677	184,993	181,201
PROPIEDAD DE INVERSIÓN NETO	178	170	163	155	148	277	277
ACTIVOS INTANGIBLES	463	423	373	378	349	247	261
INVERSIONES PERMANENTES	3,620	5,138	5,184	4,983	10,653	4,718	18,918
ACTIVOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDOS	189	67	51	-	120	-	120
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	222,144	222,252	220,906	218,468	223,023	214,148	228,351
TOTAL ACTIVOS	272,831	280,181	273,106	273,440	296,710	283,876	299,416
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	13	861	1,345	300	1,034	300	-
SOBREGIROS BANCARIOS	519	2,232	84	94	268	-	-
PROVEEDORES A CORTO PLAZO	5,565	5,685	4,797	3,222	4,115	3,222	415
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	68,393	74,990	71,751	57,836	74,203	76,971	64,055
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	3,499	3,165	4,959	10,132	2,980	5,426	9,749
DIVIDENDOS POR PAGAR	1,929	1,929	1,929	1,286	1,286	4,429	4,991
BENEFICIOS A EMPLEADOS POR PAGAR	971	899	698	719	789	577	716
IMPUESTOS POR PAGAR	1,396	1,281	1,416	933	994	3,188	5,682
FONDO DE TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	-	-	-	-	4,882	-	-
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	10,980	11,841	12,575	9,074	2,880	1,827	2,569
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	93,266	102,883	99,552	83,595	93,430	92,500	88,174
PROVEEDORES A LARGO PLAZO	10,198	7,936	5,675	12	12	12	12
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	444	48	-	-	-	-	-
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	86,870	74,797	66,638	86,533	26,577	86,776	26,848
PASIVOS POR IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DIFERIDO	10,071	11,965	13,343	14,885	15,594	14,885	15,594
FONDO DE TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	-	-	-	-	72,923	-	76,897
PASIVO LABORAL NO CORRIENTE	-	-	-	-	400	-	-
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	107,582	94,747	85,655	101,429	115,505	101,673	119,373
TOTAL PASIVOS	200,848	197,630	185,208	185,024	208,935	194,173	207,546
CAPITAL SOCIAL	24,804	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	4,961
RESULTADOS ACUMULADOS	38,142	43,556	49,385	49,927	54,286	51,189	53,357
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	4,076	9,230	8,748	8,723	8,723	8,748	8,748
OTRAS RESERVAS	-	-	-	-	(5,000)	-	-
TOTAL PATRIMONIO	71,984	82,551	87,898	88,416	87,775	89,702	91,870
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	272,831	280,181	273,106	273,440	296,710	283,876	299,416

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)							
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
VENTAS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES	119,920	108,095	109,388	109,711	124,363	70,220	80,351
VENTAS POR SERVICIOS	12,663	11,271	12,787	13,563	12,993	9,150	8,874
VENTAS DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS	84	61	18	60	14	11	11
VENTAS DE OTROS PRODUCTOS	2,654	2,948	3,214	2,875	3,282	2,125	2,855
REBAJAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	(1,645)	(1,994)	(1,754)	(1,655)	(1,528)	(779)	(852)
TOTAL DE INGRESOS	133,674	120,382	123,652	124,553	139,123	80,727	91,238
INVENTARIO INICIAL	7,908	8,584	5,211	6,004	6,138	-	-
COSTOS DE VENTAS VARIAS	15,109	13,981	16,179	16,348	16,725	-	-
COSTO INDUSTRIAL	74,655	61,560	67,311	67,436	81,134	-	-
INVENTARIO FINAL	(8,584)	(5,211)	(6,004)	(6,138)	(7,307)	-	-
COSTO TOTAL	89,088	78,914	82,697	83,651	96,690	58,233	58,023
UTILIDAD BRUTA	44,586	41,468	40,956	40,902	42,433	22,494	33,216
GASTOS DE OPERACIÓN	16,268	13,953	14,116	14,030	13,959	7,817	9,138
GASTOS DE VENTAS	4,290	3,233	3,964	4,251	4,127	2,868	2,875
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	7,243	6,305	5,700	5,355	5,492	2,575	3,934
GASTOS AGRÍCOLAS	4,734	4,414	4,452	4,423	4,339	2,373	2,329
UTILIDAD DE OPERACIÓN	28,318	27,515	26,840	26,873	28,475	14,677	24,078
INGRESOS FINANCIEROS	623	319	352	316	88	-	-
OTROS INGRESOS	2,478	1,931	3,048	1,532	1,512	829	562
GASTOS FINANCIEROS	11,486	10,361	10,841	12,327	12,750	5,462	6,643
GASTOS NO ORDINARIOS	1,301	417	450	397	147	-	-
OTROS INGRESOS NETOS	(9,685)	(8,527)	(7,891)	(10,877)	(11,298)	(4,632)	(6,081)
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E ISR	18,633	18,988	18,949	15,996	17,177	10,045	17,996
GASTOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	4,274	4,115	3,596	3,405	3,104	1,759	5,544
UTILIDAD ANTES DE CONTRIBUCIÓN	14,359	14,873	15,353	12,590	14,073	8,286	12,452
(-) CONTRIBUCIÓN ESPECIAL 5%	673	485	549	359	-	-	-
UTILIDAD NETA	13,686	19,567	14,804	12,232	14,073	8,286	12,452

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

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
RENTABILIDAD							
COSTOS RESPECTO A INGRESOS	66.6%	65.6%	66.9%	67.2%	69.5%	72.1%	63.6%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	33.4%	34.4%	33.1%	32.8%	30.5%	27.9%	36.4%
MARGEN OPERATIVO	21.2%	22.9%	21.7%	21.6%	20.5%	18.2%	26.4%
MARGEN NETO	10.2%	16.3%	12.0%	9.8%	10.1%	10.3%	13.6%
ROA	5.0%	5.1%	5.4%	4.5%	4.7%	2.9%	4.2%
ROE	19.0%	17.4%	16.8%	13.8%	16.0%	9.2%	13.6%
EBITDA (US\$ MILES)	35,581	34,668	35,203	34,106	36,804	21,290	30,423
RATIO DE EFICIENCIA (GASTOS OPERATIVOS / INGRESOS DE OPERACIÓN)	12.2%	11.6%	11.4%	11.3%	10.0%	9.7%	10.0%
ACTIVIDAD							
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	10.3	6.9	8.5	11.8	7.5	4.7	2.7
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	36	53	43	31	49	38	66
ROTACIÓN DE INVENTARIO	5.8	6.1	7.1	6.7	7.1	3.0	1.8
PERÍODO PROMEDIO DE PERMANENCIA DE INVENTARIOS	63	60	51	55	52	60	98
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	16.8	13.0	13.0	17.3	22.3	16.5	10.5
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	22	28	28	21	16	11	17
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ CORRIENTE	54.3%	56.3%	52.4%	65.8%	78.9%	75.4%	80.6%
LIQUIDEZ ÁCIDA	38.5%	45.6%	40.2%	50.4%	63.5%	47.3%	40.8%
CAPITAL DE TRABAJO NETO	(42,577.6)	(44,954.0)	(47,352.7)	(28,622.7)	(19,743.0)	(22,772.7)	(17,108.5)
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	77	85	66	64	84	87	147
SOLVENCIA							
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (PASIVOS/ACTIVOS)	73.6%	70.5%	67.8%	67.7%	70.4%	68.4%	69.3%
APALANCAMIENTO FINANCIERO (ACTIVOS/PATRIMONIO)	3.8	3.4	3.1	3.1	3.4	3.2	3.3
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/ PATRIMONIO)	2.8	2.4	2.1	2.1	2.4	2.2	2.3
COBERTURA DE INTERESES (EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS)	3.1	3.3	3.2	3.2	2.8	3.9	4.6
BITDA/ SERVICIO DE LA DEUDA	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8	2.9	3.3

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	3,063	3,174
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	10	11
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	2,261	2,368
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754

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

ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	699	954
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	1,146	1,275
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	27	51
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	1,173	1,317
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	821	928
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928

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

Estados Financieros No Auditados FTHVIEA01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL 01 (US\$)		
COMPONENTE	dic-21	jun-22
ACTIVO	142,793,272	141,417,653
BANCOS	1,983,930	1,827,651
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	12,969,340	8,920,000
ACTIVO CORRIENTE	14,953,271	10,747,651
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	127,840,002	130,670,002
ACTIVO NO CORRIENTE	127,840,002	130,670,002
TOTAL ACTIVO	142,793,272	141,417,653
DOCUMENTOS POR PAGAR	23,972,116	19,977,428
COMISIONES POR PAGAR	2,495	53,585
HONORARIOS PROFESIONALES	10,917	57,625
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	7,556	8,745
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	5,307,279	3,943,069
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	4,453	-
PASIVOS CORRIENTES	29,304,816	24,040,451
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	74,106,881	75,088,330
INGRESOS DIFERIDOS	40,417,431	45,467,198
PASIVO NO CORRIENTE	114,524,312	120,555,527
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-1,035,855	-3,178,325
TOTAL PASIVO	142,793,272	141,417,653

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

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

COMPONENTE	jun-22
INGRESOS	
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	1,121,311.5
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	1,097,453.6
INGRESOS POR INVERSIONES	23,857.9
OTROS INGRESOS	0.0
EGRESOS	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	257,620.4
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	200,412.1
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	33,041.7
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2,500.0
SERVICIOS DE VALUACIÓN	
HONORARIOS PROFESIONALES	21,666.7
GASTOS FINANCIEROS	2,983,356.8
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	2,983,356.8
OTROS GASTOS	22,804.7
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	3,263,781.8
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	(2,142,470.4)

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.