

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

Comité No. 190/2024	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024	Fecha de comité: 04 de octubre de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Agroindustria / El Salvador

Equipo de Análisis					
Emerson Rodríguez erodirquez@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471			
Fecha de Información	dic-22	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de Comité	10/04/2023	30/10/2023	30/04/2024	22/07/2024	04/10/2024
Valores de Titularización – Títulos de Deuda					
Tramo 1 al 12 por US\$82,680,000	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo 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 01** con perspectiva "Estable"; con información no auditada al 30 de junio de 2024. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo, derivado de los ingresos del Originador por la venta de azúcar que generan adecuadas coberturas. Adicionalmente, se toma en cuenta la apropiada solvencia; no obstante, se ha observado una liquidez más ajustada, así como la reducción en los márgenes financieros. Finalmente, se consideran los mecanismos legales, operativos y financieros con los que cuenta la Emisión.

Perspectiva

Estable

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

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con adecuados respaldos.** La Emisión se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros ingresos de los flujos financieros futuros que el Originador (Ingenio El Ángel) perciba por las actividades de industrialización y comercialización de la caña de azúcar, incluyendo, pero no limitado a la venta de: azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, y azúcar refinada. Asimismo, el Fondo tendrá derecho sobre la generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir del mercado local, preferencial y mundial. Adicionalmente el fondo considera como respaldo operativo de la emisión, un convenio de administración de cuentas bancarias (colectora y discrecional), instrucción irrevocable de depósito con la Asociación Azucarera, y una orden irrevocable de pago contingencial, la cual se activa en caso de no alcanzarse las cuotas de cesión esperadas provenientes de las ventas por exportación.
- **Cumplimiento de covenants financieros.** A junio 2024, el Originador cumplió satisfactoriamente con los covenants financieros establecidos en el contrato de titularización. La deuda financiera respecto al patrimonio fue de 2.43 veces, por debajo del límite máximo de 3.0 veces. Los activos libres de pignoración superaron el saldo del fondo en 3.63 veces, cumpliendo con el requisito mínimo de una vez. Finalmente, el CAPEX de mantenimiento anual alcanzó los US\$24,699 miles, muy superior al mínimo requerido de US\$5,500 miles, asegurando la continuidad operativa de los activos industriales.
- **Importante presencia en el sector azucarero:** El Ingenio El Ángel ha consolidado una posición competitiva destacada en la industria azucarera de El Salvador, ocupando el segundo lugar en términos de producción durante el quinquenio acumulado (2018-2023). Con una participación del 24.23% de la producción total de todos los ingenios del país, solo está por detrás del Ingenio Izalco, que representa el 25.91%, lo que subraya su importancia estratégica dentro del sector.
- **La liquidez del Originador muestra niveles ajustados debido al incremento de las obligaciones corrientes.** A la fecha de análisis, la liquidez corriente se situó en 0.69 veces, disminuyendo levemente respecto a junio 2023 (0.76 veces), impulsada por un aumento del 9.0% en los pasivos corrientes y una reducción del 1.9% en los activos corrientes, principalmente por la caída del 62.0% en las disponibilidades. El indicador de liquidez ácida se redujo a 0.36 veces, y el capital de trabajo presentó un resultado negativo de US\$32,878 miles, reflejando dificultades para convertir activos en efectivo y una dependencia del financiamiento a corto plazo.
- **El Originador mantiene una solvencia adecuada para cumplir con sus obligaciones.** El riesgo de solvencia de Ingenio El Ángel se refleja en un incremento del 8.1% en sus pasivos, alcanzando los US\$239,997.9 miles, impulsado principalmente por mayores préstamos a corto y largo plazo, los cuales representan el 85.0% de su endeudamiento financiero. Estos fondos han sido destinados a fortalecer el capital de trabajo, la compra de caña y el mantenimiento de maquinaria, garantizando la operatividad. Por su parte, el patrimonio disminuyó un 2.8%, situándose en US\$84,033.2 miles, lo que provocó un incremento en el ratio de apalancamiento patrimonial a 2.86 veces, superando el promedio histórico. A pesar de esto, el Originador continúa mostrando un endeudamiento moderado y una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
- **Leve reducción de los ingresos totales durante el primer semestre:** Al cierre de junio de 2024, los ingresos totales del Originador alcanzaron US\$88,242.5 miles, lo que representa una leve disminución del 1.5% (US\$1,420 miles) en comparación con junio de 2023. Esta reducción se debe principalmente a una caída del 2.5% (US\$1,917.1 miles) en la venta de productos industriales, como melaza, azúcar refinada y azúcar cruda. Los ingresos industriales permanecen como la principal fuente, representando el 84.6% del total, impulsados por la transformación de la caña de azúcar. Las ventas de productos derivados de la caña fueron las más relevantes, mientras que los ingresos por servicios aportaron el 11.7% y otros productos representaron el 3.7%.
- **Márgenes e indicadores financieros afectados por la disminución en los ingresos.** Los márgenes e indicadores financieros del Ingenio El Ángel han disminuido levemente por la variación en los ingresos, mostrando un margen bruto de 26.12% y un margen neto de 5.16%, inferiores al año anterior y al promedio histórico. Esta tendencia indica una menor capacidad de generación de beneficios netos, reflejada en un ROAA anualizado del 3.42%, que también ha caído en comparación con períodos anteriores, lo que sugiere una menor rotación de activos. Aunque el ROEA ha mejorado a 13.19% gracias al aumento en el ratio Activo-Patrimonio, sigue siendo inferior al promedio histórico.
- **Cobertura sólida de flujos cedidos para la titularización.** A junio de 2024, el análisis indica una situación financiera robusta para la emisión. Los ingresos de ventas externas, respaldados por la Instrucción Irrevocable de Depósito, ofrecen una cobertura de 13.11 veces sobre la cuota de cesión, asegurando el cumplimiento de las obligaciones. Asimismo, los ingresos contingenciales del mercado interno, respaldados por la Orden Irrevocable de Pago Contingencial, presentan una cobertura de 8.19 veces. Ambas coberturas superan los niveles mínimos esperados, sugiriendo baja probabilidad de incumplimiento y confianza en la capacidad del Originador para cumplir con sus obligaciones.

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 no Auditados del Fondo y de Ingenio El Ángel, S.A. de C.V. al 30 de junio de 2024 y su comparativo a 2023; y 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

A junio 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.6% para el 2024, manteniéndose similar a lo proyectado durante 2023, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por una sólida expansión de la economía de Estados Unidos. La bajada de las tasas de interés globales ha sido moderada por las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024. En ese sentido, dicha baja causaría que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos debido a fenómenos climáticos extremos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

La Niña sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que La Niña continúe afectando las condiciones meteorológicas, con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que La Niña ha sido el principal fenómeno climático influyendo en las condiciones globales. La transición de El Niño a La Niña puede generar impactos distintos en la economía, y es fundamental monitorear de cerca su evolución para evaluar sus consecuencias en la inflación y otros indicadores económicos.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran que las condiciones financieras mundiales se vuelvan más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de China, que afectaría a las exportaciones de la región y los cambios climáticos como se mencionó con anterioridad. Adicionalmente, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 y 5% para 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en

las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.9% y 3.7% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% y 3.3% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4% y 3.3% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.2% y 2.7% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.5% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.5% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las proyecciones indican que la economía estadounidense experimentará una desaceleración debido a un endurecimiento de las condiciones financieras y políticas monetarias restrictivas implementadas por el Banco de la Reserva Federal. En cuanto a la inflación, se estima que tendrá una reducción, aunque se mantendrá en niveles por encima de la pandemia, esto aunado a una reducción en el gasto fiscal junto con el aumento de las tasas de interés influirán negativamente en la demanda interna. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continúan siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Sector Azucarero de El Salvador

El azúcar es un importante producto de exportación en El Salvador, fundamental para su economía. Su mercado está regulado por la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera, aprobada en 2001, que regula las relaciones entre los ingenios y el sector público. El Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA) supervisa el cumplimiento de esta ley y aplica reglamentos, como el de Distribución de Asignaciones Anuales de Azúcar, que determina el porcentaje de azúcar que cada ingenio puede vender en el mercado local. También se aplica el Reglamento del Sistema de Pago de Caña de Azúcar, que regula la distribución de ingresos entre ingenios y cultivadores.

La ley estipula que la venta de la producción de caña debe llevarse a cabo mediante un contrato de compraventa que especifique la cantidad de caña de azúcar de una plantación específica. Tras cumplir con la cuota asignada en los mercados local y preferencial, los ingenios, a través de la Asociación Azucarera de El Salvador, pueden vender sus excedentes en el mercado internacional, el cual está influenciado por 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 2023/2024 se contabilizaron 41,235.51 manzanas de territorio cosechado en verde a nivel nacional, los cuales generaron aproximadamente 6,687.48 miles de toneladas de caña molida, resultando en una productividad de 162.2TC/Mz y reflejando una reducción interanual en 9.02% (T662.81 miles), las cuales son procesadas en los seis ingenios que conforman el oligopolio azucarero en el país.

INGENIOS DE EL SALVADOR ²		
NOMBRE DEL INGENIO	SOCIEDAD PROPIETARIA Y ADMINISTRADORA DEL INGENIO	PRODUCCIÓN DE AZÚCAR ZAFRA 2023/2024 (%)
INGENIO CENTRAL IZALCO	COMPAÑÍA AZUCARERA SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	25.24%
INGENIO EL ÁNGEL	INGENIO EL ÁNGEL, S.A. DE C.V.	24.64%
INGENIO CHAPARRASTIQUE	INGENIO CHAPARRASTIQUE, S.A. DE C.V.	16.84%
INGENIO JIBOA	INJIBOA, S.A.	15.46%
INGENIO LA CABAÑA	INGENIO LA CABAÑA, S.A. DE C.V.	11.94%
INGENIO LA MAGDALENA	INGENIO LA MAGDALENA, S.A.	5.87%

Fuente: CONSAA / Elaboración: PCR

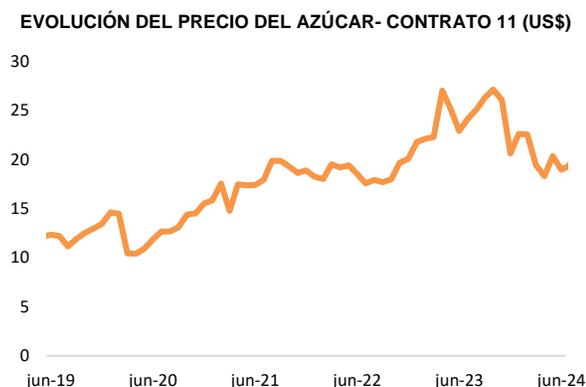
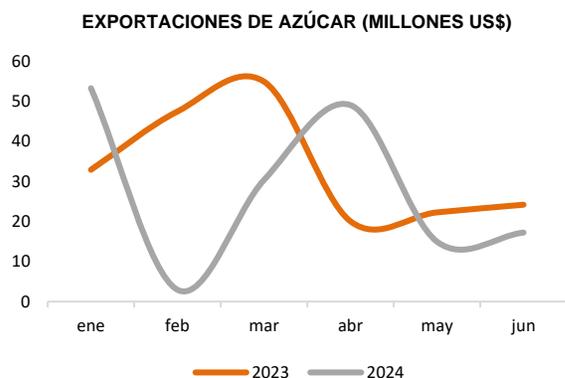
Exportaciones de Azúcar

De acuerdo con los datos proporcionados por el Banco Central de Reserva (BCR), el total de exportaciones realizadas a junio de 2024 alcanzó la cifra de US\$167.63 millones reflejando una contracción de 16.84% en comparación a las exportaciones de junio 2023 (US\$201.57 millones). Es importante destacar que la variación en las exportaciones se ve afectada por condiciones climáticas cambiantes que afectan la maduración de la caña de azúcar y las apropiadas condiciones de cosecha.

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)³. La dinámica de este mercado está influenciada por la oferta y demanda a nivel global. En ese sentido, el precio del azúcar experimentó una contracción, alcanzando los US\$18.94/Q, lo que representa un descenso de 17.3% respecto al período anterior (junio 2023: US\$22.89/Q).

² 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.

³ 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).



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, 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.

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.

En cuanto a su posición competitiva, el Ingenio ocupa el segundo lugar en términos de zafra producida durante el quinquenio acumulado (2018-2023), con una participación acumulada del 24.23% respecto a la producción total de todos los ingenios del país. Solo se encuentra por debajo del Ingenio Izalco, que representa el 25.91%, lo que afirma su relevancia en el sector azucarero nacional.

Gobierno Corporativo

La Calificadora 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.

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

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

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

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 y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.
- 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

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
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
Total	100%	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 reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre

⁴ 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

activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p. en comparación a junio 2023. La Titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

Resumen de la Titularización

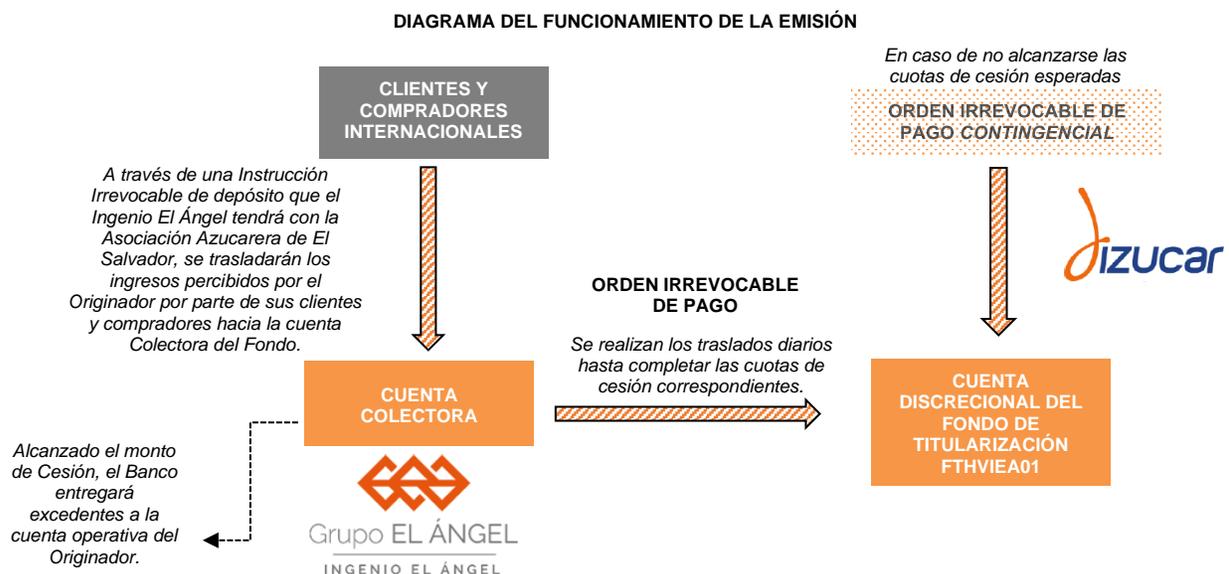
El Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio el Ángel Cero Uno – FTHVIEA CERO UNO, de ahora en adelante “El Fondo” o “El Fondo de Titularización”, se crea con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros ingresos de los flujos financieros futuros que el Originador “Ingenio El Ángel” perciba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

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

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

Respaldo de la Emisión

La emisión de Valores de Titularización está respaldada exclusivamente por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVIEA CERO UNO, el cual es independiente del patrimonio de INGENIO EL ÁNGEL. Este fondo se constituye para garantizar los pagos de la emisión, basándose en los flujos financieros futuros de una porción de los ingresos iniciales de INGENIO EL ÁNGEL.

- **Adquisición de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:** INGENIO EL ÁNGEL cede irrevocablemente al Fondo de Titularización FTHVIEA CERO UNO todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus primeros ingresos, hasta un monto total de \$206,260,000.
- **Cuenta Restringida:** Se establece una cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVIEA CERO UNO, administrada por HENCORP VALORES, LTDA., que mantiene un saldo mínimo de \$1,720,000; independientemente del monto colocado en la primera oferta pública bursátil. Los fondos en esta cuenta se destinan al pago de capital, intereses, comisiones y otros emolumentos relacionados con la emisión de Valores de Titularización, asegurando la solvencia del fondo para cumplir sus obligaciones financieras.
- **Mecanismos de Traslado de los Montos de Cesión:** INGENIO EL ÁNGEL implementa varios mecanismos operativos para asegurar la transferencia efectiva de los montos de cesión a través del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros. Entre estos mecanismos se incluyen:
 - **Instrucción Irrevocable de Depósito:** INGENIO EL ÁNGEL envía una instrucción a la Asociación Azucarera de El Salvador para que los clientes que participan en la venta y exportación de productos como azúcar cruda y refinada depositen los ingresos en una Cuenta Colectora a nombre de INGENIO EL ÁNGEL. Esta instrucción permanece vigente mientras no se liquiden las obligaciones de capital e intereses de la emisión.
 - **Convenio de Administración de Cuentas:** Se firma un convenio con un banco, inicialmente el Banco de América Central, S.A., para manejar la Cuenta Colectora, destinada a recibir ingresos específicos del contrato de cesión y otros aportes. Los saldos en esta cuenta se transfieren diariamente a la Cuenta Discrecional del FTHVIEA CERO UNO hasta alcanzar el monto de cesión correspondiente.
 - **Orden Irrevocable de Pago Contingencial:** INGENIO EL ÁNGEL suscribe una orden que se mantiene vigente mientras existen obligaciones no liquidadas de la emisión. Esta orden permite que las cantidades recolectadas por la Distribuidora de Azúcar y Derivados, S.A. de C.V. (DIZUCAR) se depositen directamente en el FTHVIEA CERO UNO, asegurando así que los pagos se realicen puntualmente conforme a lo estipulado en el contrato.

Estos mecanismos están diseñados para asegurar la fluidez en la transferencia de fondos y la garantía de pagos a los inversionistas del fondo, manteniendo la integridad del proceso de titulación.

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.

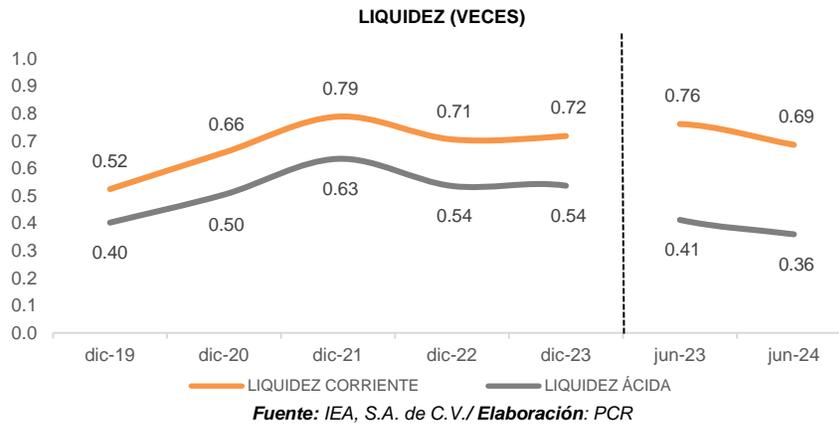
Análisis Financiero del Originador

Riesgo de Liquidez

A la fecha de análisis, la liquidez corriente del Originador se situó en 0.69 veces, una leve disminución respecto al periodo anterior (junio 2023: 0.76 veces). Este cambio se debe principalmente al aumento del 9.0% en los pasivos corrientes (US\$8,605.4 miles), impulsado por el mayor uso de préstamos para capital de trabajo, que representan el 36.0% de los pasivos totales. Por su parte, los activos corrientes disminuyeron un 1.9% (US\$1,385.3 miles), destacando la reducción en Mantenimiento por liquidar (57.4%; US\$3,558.5 miles), que consiste en la zafra del año anterior que es liquidada durante el periodo analizado. Las disponibilidades se redujeron en un 62.0% (US\$2,896.7 miles). En cuanto a su composición, los inventarios y cuentas por cobrar son los principales activos para cubrir obligaciones, representando el 10.5% y el 8.9% de los activos totales, respectivamente.

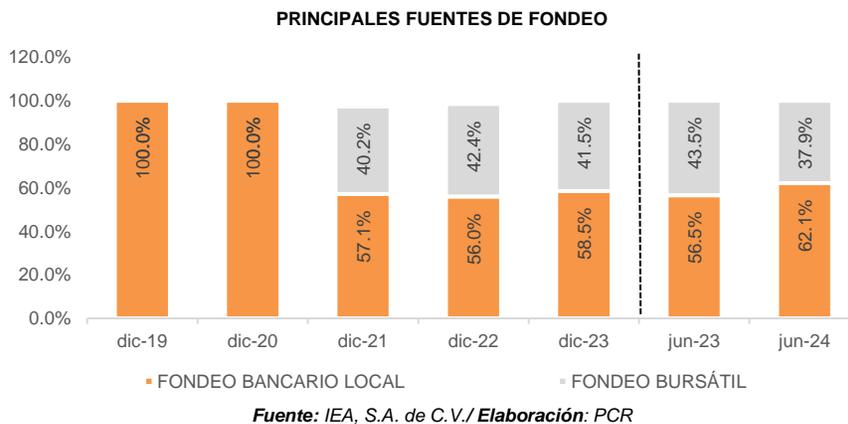
El indicador de liquidez ácida se posicionó en 0.36 veces, inferior al periodo anterior (junio 2023: 0.76 veces), debido a la reducción de disponibilidades. El capital de trabajo mostró un resultado negativo de US\$32,878 miles, manteniendo una tendencia negativa y evidenciando la dificultad de convertir activos en efectivo rápidamente.

En cuanto a la gestión del riesgo de liquidez, la disminución de los indicadores y la dependencia de financiamiento a corto plazo plantean riesgos relacionados con el costo de financiamiento futuro. La limitada capacidad para convertir activos en efectivo, sumada a la tendencia negativa del capital de trabajo, refleja una liquidez ajustada.



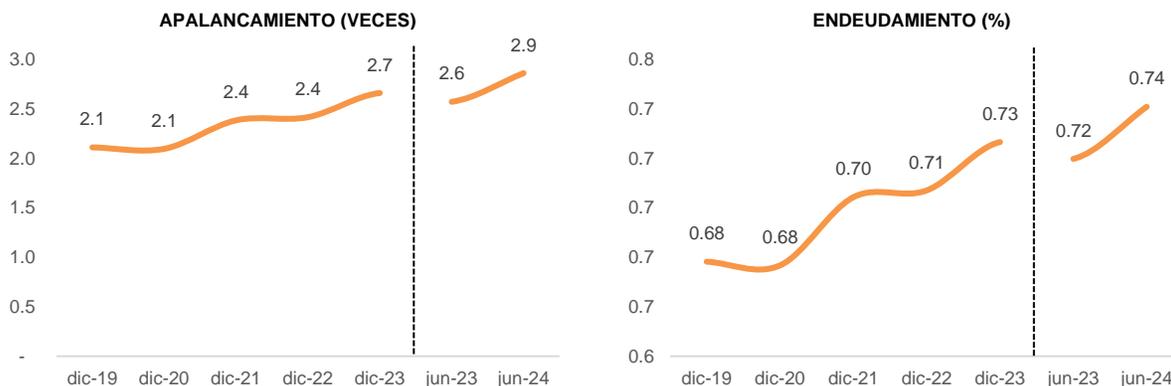
Riesgo de Solvencia

Al cierre del período, los pasivos de Ingenio El Ángel aumentaron un 8.1% (US\$18,031.2 miles), alcanzando US\$239,997.9 miles (junio 2023: US\$221,966.7 miles). Este crecimiento se debe a mayores préstamos a corto plazo (14.3%; US\$10,824.1 miles) y largo plazo (39.5%; US\$11,440.5 miles), que representan el 85.0% del endeudamiento financiero total. Estos fondos se destinaron principalmente al capital de trabajo, la compra de caña y el mantenimiento de maquinaria, garantizando la operatividad. El fondeo proviene de una fuente diversificada que incluye proveedores, entidades financieras locales e internacionales, y el mercado bursátil.



Por otro lado, el patrimonio disminuyó un 2.8% (US\$2,439.0 miles), situándose en US\$84,033.2 miles, debido a la reducción en los resultados acumulados en un 5.7% (US\$3,015.1 miles) atribuida a un reparto de dividendos. El patrimonio está compuesto en un 29.5% por capital social y en un 59.4% por utilidades acumuladas, lo que resalta la dependencia de la reinversión interna para su fortalecimiento.

El ratio de apalancamiento patrimonial aumentó de 2.57 a 2.86 veces, mintiéndose por encima del promedio histórico (2019-2023: 2.33 veces). Asimismo, la razón de endeudamiento se mantuvo en 0.74 veces, ligeramente superior al período anterior (0.72 veces) y al promedio histórico (0.70 veces), reflejando un nivel de endeudamiento moderado. En ese sentido, aunque el Ingenio El Ángel muestra un crecimiento en sus obligaciones financieras, el endeudamiento se mantiene dentro de parámetros moderados, con una capacidad adecuada para cubrir sus compromisos.



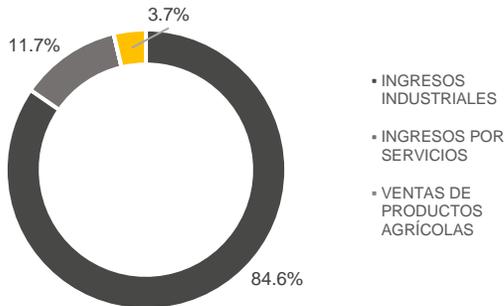
Estado de Resultados

Ingresos del Originador

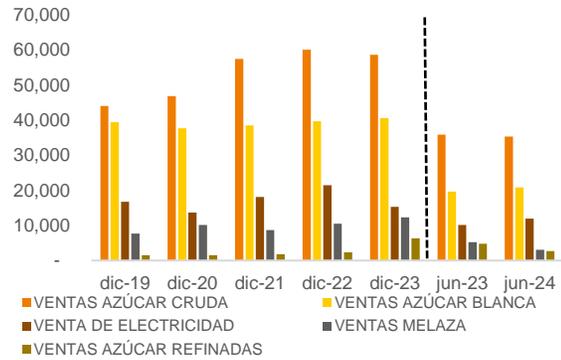
Al cierre de junio 2024, los ingresos totales alcanzaron los US\$88,242.5 miles, mostrando una leve disminución del 1.5% (US\$1,420 miles) en comparación con junio 2023 (US\$89,628.1 miles). Esta reducción se explica principalmente por una caída en la venta de productos industriales (2.5%; US\$1,917.1 miles), destacando entre ellos la melaza, la azúcar refinada y la azúcar cruda.

En cuanto a su composición, los ingresos provenientes de productos industriales continúan siendo la principal fuente, representando el 84.6%, impulsados por la transformación de la caña de azúcar. Las ventas de productos derivados de la caña, como azúcar cruda, blanca, melaza, electricidad y azúcar refinada, fueron las más relevantes, mientras que las ventas de servicios aportaron el 11.7%. Finalmente, la venta de otros productos cerró en un 3.7%.

PARTICIPACIÓN DE INGRESOS POR TIPO DE PRODUCTO %



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS INDUSTRIALES (US\$ MILES)



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

Los ingresos que respaldan la operatividad del Fondo alcanzaron los US\$73,938.2 miles (junio 2023: US\$78,862.4 miles), evidenciando una caída del 6.2% (US\$4,924.3 miles), debido principalmente a una disminución en las ventas de exportación (10.3%; US\$6,036.8 miles). Las exportaciones representaron el 70.8% de los ingresos, beneficiadas por la recuperación del precio del azúcar en los mercados internacionales. En contraste, las ventas en el mercado interno representaron el 29.2%. Las exportaciones se dirigieron a importantes socios comerciales como la Unión Europea, los países del CAFTA y Estados Unidos.

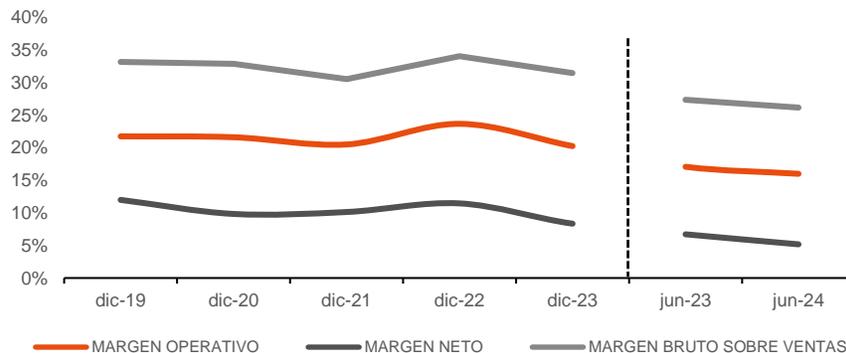
DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR TIPO DE MERCADO (%)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Mercado Interno	39.6%	40.2%	46.9%	36.1%	38.5%	26.0%	29.2%
Exportación	60.4%	59.8%	53.1%	63.9%	61.5%	74.0%	70.8%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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

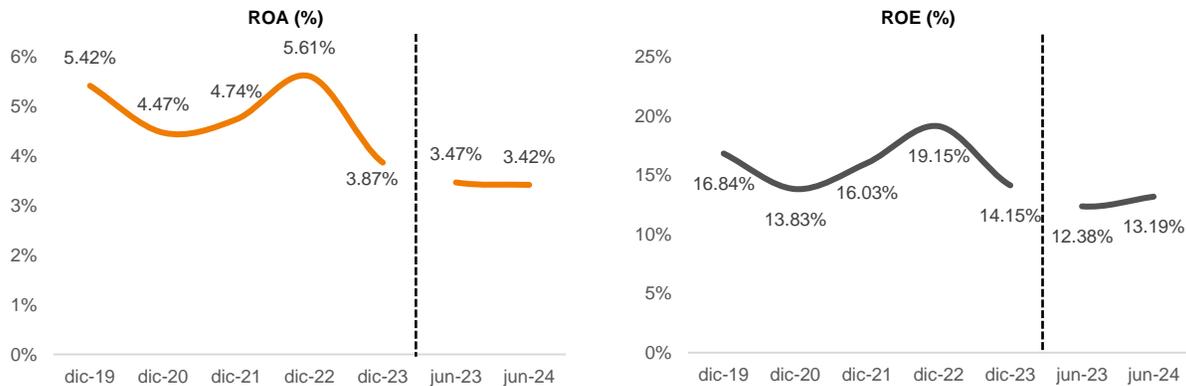
Al cierre de junio 2024, los costos totales del Ingenio El Ángel ascendieron a US\$65,192.3 miles, reflejando un leve incremento del 0.1% (US\$35.1 miles). Esto resultó en una utilidad bruta de US\$23,050.2 miles, con una disminución del 5.8%, y un margen bruto del 26.12%, inferior al 27.30% de junio 2023. Los gastos operativos se redujeron un 2.6% (US\$235.5 miles), especialmente en gastos de ventas, favoreciendo a la eficiencia operativa, manteniéndose en 10.2%, similar al período anterior (10.3%) y por debajo del promedio histórico (10.9%). Sin embargo, la caída de ingresos presionó el margen operativo, que disminuyó de 17.05% a 15.97%. La utilidad neta sufrió una contracción del 24.1% (US\$1,448.2 miles), cerrando en US\$4,554.3 miles, equivalente a un margen neto del 5.16%, inferior tanto al 6.70% del año anterior como al promedio histórico del 10.33%, lo que refleja una leve capacidad para generar beneficios netos.

MÁRGENES FINANCIEROS (%)



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

A realizar el análisis Dupont, el ROAA anualizado se ubicó en 3.42%, ligeramente inferior al 3.47% registrado en junio de 2023 y por debajo del promedio histórico de 4.82%, lo que refleja una disminución en la rotación de activos debido a la reducción de ventas. Por otro lado, el ROEA mostró una mejora, alcanzando el 13.19% en comparación con el 12.38% del año anterior, beneficiado por un aumento en el ratio Activo-Patrimonio, resultado del incremento de activos y la disminución del patrimonio. Sin embargo, este indicador también se encuentra por debajo del promedio histórico del 16.00%.

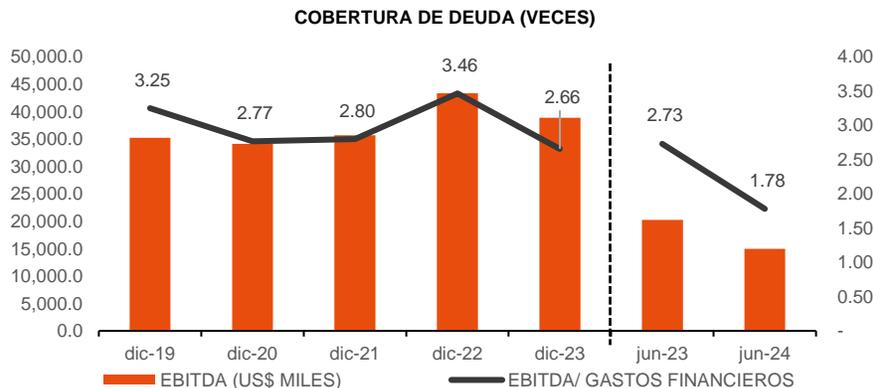


Fuente: IEA, S.A. de C.V./Elaboración: PCR

La capacidad de generación de resultados de Ingenio El Ángel ha disminuido levemente en el último semestre, con ingresos totales de US\$88,242.5 miles que reflejan una caída del 1.5% debido a la reducción en la venta de productos industriales y exportaciones, que disminuyeron un 10.3%. Esta situación, junto con un leve aumento en los costos y una contracción del 24.1% en la utilidad neta, ha impactado negativamente los márgenes operativos y netos. Aunque el ROEA mejoró, ambos indicadores de rentabilidad se mantuvieron por debajo de los promedios históricos.

Cobertura

Durante el período analizado, el EBITDA del Ingenio El Ángel se situó en US\$14,979.1 miles, lo que representa una disminución del 26.0% (US\$5,268.0 miles) en comparación con junio de 2023, cuando alcanzó US\$20,247.1 miles. Esta caída impactó la capacidad de cobertura del EBITDA respecto a los gastos financieros, que se redujo a 1.78 veces, por debajo de las 2.73 veces del año anterior y del promedio de los últimos cinco cierres, que era de 2.99 veces. Aunque la cobertura se encuentra en un nivel más ajustado, el Ingenio aún mantiene la capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.



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

Desempeño del Originador durante la Titularización

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 por la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros se invertirán para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquier fin para el cual esté facultado legal o contractualmente.

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 la cosecha de la caña de azúcar, de noviembre a abril de cada año, en donde los flujos de ingresos son más altos principalmente en 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 de enero de cada año comprende la más alta respecto a febrero y marzo, donde en estas últimas bajan su volumen tras el fin de la zafra y solo se generan labores de mantenimiento de la planta y siembra para la próxima zafra.

Componente	Real			Proyectado					
	jun-23	dic-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos totales	89,628.1	150,466.4	88,242.5	157,989.7	165,889.2	174,183.7	182,892.9	192,037.5	201,639.4
EBITDA	20,247.1	38,857.4	14,979.1	40,800.3	42,840.3	44,982.3	47,231.4	49,593.0	52,072.6
Cesión anual	8,920.0	8,920.0	9,942.0	9,942.0	9,546.0	9,554.0	9,567.0	9,577.0	9,602.0
Cobertura de ingresos (veces)	10.05	16.87	8.88	15.89	17.38	18.23	19.12	20.05	21.00
Cesión/Ingresos (%)	9.95%	5.93%	11.27%	6.29%	5.75%	5.49%	5.23%	4.99%	4.76%
EBITDA/ Cesión	2.27	4.36	1.51	4.10	4.49	4.71	4.94	5.18	5.42

Por su parte, se considera la proyección de los ingresos y el EBITDA para evaluar la coberturas con respecto a las cuotas anuales de la emisión a lo largo del periodo estipulado (2024-2039). En ese sentido, El EBITDA concede una cobertura promedio anual de 7.51 veces lo que se considera muy fuerte y refleja una sólida capacidad para cumplir con el servicio de la deuda.

La relación entre la titularización y el patrimonio es del 92.5%, lo que refleja una cobertura ajustada y representativa de la solvencia patrimonial. El endeudamiento sin la emisión se sitúa en 0.50 veces (real: 0.74 veces), lo que indica que la mayor parte de los activos está respaldada por deuda bancaria. Aunque la titularización representa una porción significativa de las obligaciones, no compromete la atención de otras deudas.

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 Financiera⁵ 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 2.43 veces (junio 2023: 2.17 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 pignoración⁶ 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 3.63 veces (junio 2023: 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\$24,699 miles.

Desempeño de Flujos Cedidos y Cobertura del Fondo de Titularización

Con base en la información proporcionada, el análisis de las proyecciones de los flujos comprometidos y la cobertura de ingresos comprometidos respecto al monto de cesión refleja una situación financiera sólida para la emisión de titularización. Los ingresos provenientes de las ventas externas, respaldados por la Instrucción Irrevocable de Depósito, muestran una cobertura promedio de 13.11 veces sobre la cuota de cesión, lo cual asegura de manera suficiente el cumplimiento de las obligaciones contraídas por Ingenio El Ángel.

Por su parte, la cobertura de los ingresos contingenciales provenientes del mercado interno, respaldados por la Orden Irrevocable de Pago Contingencial, se sitúa en un promedio de 8.19 veces sobre la cuota de cesión. Este ratio también se considera fuerte, garantizando un respaldo holgado y suficiente para cubrir los pagos comprometidos.

En términos generales, ambas coberturas, tanto de ingresos externos como internos, superan significativamente los niveles mínimos esperados, lo que indica una baja probabilidad de incumplimiento en el servicio de la deuda y ofrece confianza en la capacidad del Originador para atender sus obligaciones a lo largo del periodo estipulado.

⁵ 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.

⁶ 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.

Componente	Real			Proyectado					
	jun-23	dic-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas por Exportación	58,365.0	67,831.9	52,328.3	71,223.5	54,944.7	74,784.7	57,691.9	78,523.9	60,576.5
Mercado Interno	20,497.4	42,387.6	21,609.9	44,506.2	46,730.7	49,066.4	51,518.8	54,093.8	56,797.5
Cesión anual	8,920.0	8,920.0	9,942.0	9,942.0	9,546.0	9,554.0	9,567.0	9,577.0	9,602.0
Ventas por Exportación/ Cesión	6.54	7.60	5.26	7.2	5.8	7.8	6.0	8.2	6.3
Mercado Interno / Cesión	2.30	4.75	2.17	4.5	4.9	5.1	5.4	5.6	5.9

Cuentas Bancarias

El análisis de las cuentas bancarias revela que la cuenta discrecional recibió un pago en enero correspondiente al ciclo de ingresos del Ingenio; sin embargo, no se han registrado entradas adicionales en los meses posteriores. A pesar de esto, este monto ha sido suficiente para cumplir con los pagos a los Tenedores de Valores. Por otro lado, la cuenta restringida ha alcanzado el monto estipulado en el prospecto de US\$1,720.0 miles. Se anticipa la recepción de flujos entre enero y marzo de 2025, lo que permitirá cumplir con las obligaciones de la titularización. PCR dará seguimiento a estos flujos y verificará que las cuentas discretionales y restringidas mantengan los montos acordados en el contrato de titularización.

Estados financieros no auditados de Ingenio El Ángel

BALANCE GENERAL DEL ORIGINADOR (US\$ MILES)							
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	1,630	919	1,003	1,135	1,491	4,671.7	1,774.9
CUENTAS POR COBRAR A COMERCIALES -NETO	10,470	10,576	26,765	24,241	28,610	24,623.9	28,965.1
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	33,554.1	34,126.1
MANTENIMIENTO POR LIQUIDAR	12,885	14,821	13,583	10,035	8,796	6,204.7	2,646.3
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1,129	1,146	1,048	1,360	2,657	4,067.6	4,224.4
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE:	52,200	54,972	73,687	69,487	76,835	73,122.1	71,736.8
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	331	84	78	143	510	-	-
COMPAÑÍAS RELACIONADAS DE LARGO PLAZO	23,341	23,040	24,251	25,379	20,919	27,911.7	21,093.9
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO A LARGO PLAZO	28	28	28	28	28	27.8	27.8
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO - NETO	191,434	189,800	185,677	184,841	194,104	183,536.7	201,703.3
PROPIEDAD DE INVERSIÓN NETO	163	155	148	140	132	277.1	277.1
ACTIVOS INTANGIBLES	373	378	349	301	254	213.6	168.1
INVERSIONES PERMANENTES	5,184	4,983	10,653	23,423	29,152	23,210.1	28,891.2
ACTIVOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDOS	51	-	120	140	133	139.8	132.9
FONDOS POR TITULARIZACION	-	-	1,720	1,720	1,720	-	-
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	220,906	218,468	223,023	236,114	246,952	235,316.7	252,294.3
TOTAL ACTIVOS	273,106	273,440	296,710	305,602	323,787	308,438.8	324,031.1
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS A CORTO PLAZO	1,345	300	1,034	2,889	2,892	7,991.7	8,855.0
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	75,474.6	86,298.6
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	5,850.0	5,850.0
BENEFICIOS A EMPLEADOS POR PAGAR	698	719	789	-	693	653.5	702.5
IMPUESTOS POR PAGAR	1,416	933	994	-	2,631	3,200.9	2,064.7
FONDO DE TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	-	-	4,882	2,710	2,981	-	-
ACREEDORES PENDIENTES DE LIQUIDAR	-	-	-	-	-	416.2	78.7
PROVISIONES	-	-	-	-	-	2,422.5	765.2
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	12,575	9,074	2,880	3,625	4,744	-	-
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	99,552	83,595	93,430	98,483	107,037	96,009.4	104,614.8
PROVEEDORES A LARGO PLAZO	5,675	12	12	12	12	12.0	12.0
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	0.0	0.0
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	66,638	86,533	26,577	26,227	32,150	28,939.8	40,380.3
PASIVOS POR IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DIFERIDO	13,343	14,885	15,594	16,609	17,702	16,608.9	17,701.9
FONDO DE TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	-	-	72,923	74,235	77,865	80,396.7	77,288.9
PASIVO LABORAL NO CORRIENTE	-	-	400	466	443	-	-
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	85,655	101,429	115,505	117,549	128,172	125,957.3	135,383.1
TOTAL PASIVOS	185,208	185,024	208,935	216,032	235,208	221,966.7	239,997.9
CAPITAL SOCIAL	24,804	24,804	24,804	24,804	24,804	24,804.4	24,804.4
RESERVA LEGAL	4,961	4,961	4,961	4,961	4,961	4,960.9	4,960.9
RESULTADOS ACUMULADOS	49,385	49,927	54,286	51,130	50,158	52,959.1	49,944.0
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	8,748	8,723	8,723	8,674	8,656	8,747.8	8,747.8
OTRAS RESERVAS	-	-	(5,000)	-	-	(5,000.0)	(4,423.9)
TOTAL PATRIMONIO	87,898	88,416	87,775	89,570	88,579	86,472.2	84,033.2
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	273,106	273,440	296,710	305,602	323,787	308,438.8	324,031.1

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	jun-23	jun-24
VENTAS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES	109,388	109,711	124,363	134,020	132,953	76,797.8	74,880.6
VENTAS POR SERVICIOS	12,787	13,563	12,993	13,080	13,385	9,659.6	10,173.5
VENTAS DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS	18	60	14	13	19	1.4	0.7
VENTAS DE OTROS PRODUCTOS	3,214	2,875	3,282	4,096	4,209	3,221.2	3,229.3
REBAJAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	(1,754)	(1,655)	(1,528)	(1,211)	(99)	(51.9)	(41.7)
TOTAL DE INGRESOS	123,652	124,553	139,123	149,998	150,466	89,628.1	88,242.5
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)	-	-
COSTO TOTAL	82,697	83,651	96,690	99,004	103,174	65,157.2	65,192.3
UTILIDAD BRUTA	40,956	40,902	42,433	50,994	47,292	24,470.9	23,050.2
GASTOS DE OPERACIÓN	14,116	14,030	13,959	15,553	16,877	9,192.9	8,957.5
GASTOS DE VENTAS	3,964	4,251	4,127	4,171	4,665	3,166.4	2,663.2
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	5,700	5,355	5,492	6,844	7,263	3,451.1	3,562.6
GASTOS AGRÍCOLAS	4,452	4,423	4,339	4,538	4,950	2,575.4	2,731.6
UTILIDAD DE OPERACIÓN	26,840	26,873	28,475	35,442	30,415	15,277.9	14,092.8
INGRESOS FINANCIEROS	352	316	88	174	474	-	-
OTROS INGRESOS	3,048	1,532	1,512	1,597	1,869	611.1	886.3
GASTOS FINANCIEROS	10,841	12,327	12,750	12,505	14,627	7,413.5	8,411.5
GASTOS NO ORDINARIOS	450	397	147	88	53	-	-
OTROS INGRESOS NETOS	(7,891)	(10,871)	(11,298)	(10,822)	(12,338)	(6,802.4)	(7,525.2)
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E ISR	18,949	15,996	17,177	24,620	18,077	8,475.5	6,567.6
GASTOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	3,596	3,405	3,104	7,467	5,544	2,473.0	2,013.3
UTILIDAD ANTES DE CONTRIBUCIÓN	15,353	12,590	14,073	17,152	12,533	6,002.5	4,554.3
(-) CONTRIBUCIÓN ESPECIAL 5%	549	359	-	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	14,804	12,232	14,073	17,152	12,533	6,002.5	4,554.3

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
RENTABILIDAD							
COSTOS RESPECTO A INGRESOS	66.88%	67.16%	69.50%	66.00%	68.57%	72.70%	73.88%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	33.12%	32.84%	30.50%	34.00%	31.43%	27.30%	26.12%
MARGEN OPERATIVO	21.71%	21.58%	20.47%	23.63%	20.21%	17.05%	15.97%
MARGEN NETO	11.97%	9.82%	10.12%	11.43%	8.33%	6.70%	5.16%
ROA	5.42%	4.47%	4.74%	5.61%	3.87%	3.47%	3.42%
ROE	16.84%	13.83%	16.03%	19.15%	14.15%	12.38%	13.19%
RATIO DE EFICIENCIA (GASTOS OPERATIVOS / INGRESOS DE OPERACIÓN)	11.4%	11.3%	10.0%	10.4%	11.2%	10.3%	10.2%
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ CORRIENTE	0.52	0.66	0.79	0.71	0.72	0.76	0.69
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.40	0.50	0.63	0.54	0.54	0.41	0.36
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	(47,353)	(28,623)	(19,743)	(28,995)	(30,202)	(22,887)	(32,878)
SOLVENCIA							
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (PASIVOS/ACTIVOS)	0.68	0.68	0.70	0.71	0.73	0.72	0.74
ACTIVOS A PATRIMONIO	3.11	3.09	3.38	3.41	3.66	3.57	3.86
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/ PATRIMONIO)	2.11	2.09	2.38	2.41	2.66	2.57	2.86
COBERTURA							
EBITDA (US\$ MILES)	35,202.	34,106.	35,710.	43,328.	38,857.	20,247.	14,979.
	6	3	8	2	4	1	1
EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS	3.25	2.77	2.80	3.46	2.66	2.73	1.78
EBITDA/ SERVICIO DE LA DEUDA	1.50	1.59	1.74	2.30	1.74	2.73	1.78
DUPONT							
MARGEN DE UTILIDAD NETA ANUALIZADA	11.97%	9.82%	10.12%	11.43%	8.33%	7.21%	7.44%
ROTACIÓN DE ACTIVOS (VENTAS / TOTAL DE ACTIVOS)	0.45	0.46	0.47	0.49	0.46	0.48	0.46
APALANCAMIENTO (TOTAL DE ACTIVOS / PATRIMONIO)	3.11	3.09	3.38	3.41	3.66	3.57	3.86
ROA	5.42%	4.47%	4.74%	5.61%	3.87%	3.47%	3.42%
ROE	16.84%	13.83%	16.03%	19.15%	14.15%	12.38%	13.19%
ACTIVIDAD							
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	11.8	11.8	7.5	5.9	5.3	3.6	5.1
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	31	31	49	62	70	49	35
ROTACIÓN DE INVENTARIO	6.8	6.7	7.1	6.4	6.1	2.8	1.9
PERÍODO PROMEDIO DE PERMANENCIA DE INVENTARIOS	54	55	52	58	60	130	94
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	13.5	17.3	22.3	17.1	13.5	7.8	7.7
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	27	21	16	21	27	47	23
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	58	64	84	98	102	133	106

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

Estados financieros no 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	jun-23	jun-24
ACTIVO	15,081	141,399	132,717	132,564	122,445
BANCOS	1,984	3,689	1,976	1,894	1,806
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	12,969	7,040	8,991	8,920	9,666
ACTIVO CORRIENTE	14,953	10,729	10,967	10,814	11,472
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	127,840	130,670	121,750	121,750	110,973
ACTIVO NO CORRIENTE	127,840	130,670	121,750	121,750	110,973
TOTAL ACTIVO	142,793	141,399	132,717	132,564	122,445
DOCUMENTOS POR PAGAR	23,972	19,977	13,621	13,841	13,441
COMISIONES POR PAGAR	2	168	184	58	58
HONORARIOS PROFESIONALES	11	27	40	77	71
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	8	8.7	12	12	13
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	5,307	6,920	4,997	3,711	7,230
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	4	-	-	-	-
PASIVOS CORRIENTES	29,305	27,101	18,855	17,698	20,813
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	74,107	75,088	78,707	78,307	71,595
INGRESOS DIFERIDOS	40,417	44,291	42,137	43,115	40,963
PASIVO NO CORRIENTE	114,524	119,380	120,844	121,423	112,558
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-1,036	-5,082	-6,982	-6,557	-10,926
TOTAL PASIVO	142,793	141,399	132,717	132,564	122,445

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	jun-23	jun-24
INGRESOS					
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	616	2,315	2,188	1,199	1,190
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	613	2,273	2,154	1,176	1,173
INGRESOS POR INVERSIONES	4	41	33	23	16
OTROS INGRESOS	0	-	-	-	-
EGRESOS					
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	516	378	358	231	190
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	433	321	305	173	149
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	36	33	31	34	31
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	3
SERVICIOS DE VALUACIÓN	8	-	-	-	-
HONORARIOS PROFESIONALES	36	22	20	22	8
GASTOS FINANCIEROS	724	5,960	3,696	2,409	4,943
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	724	5,960	3,696	2,409	4,943
OTROS GASTOS	412	23	33	33	
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	1,652	6,361	4,088	2,674	5,133
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	(1,036)	(4,046)	(1,900)	(1,475)	(3,943)

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

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
TOTAL			US\$89,280 miles	7.41

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

Estados financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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.