

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6722025

Fecha: 29 de abril de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación Perspectiva	
VTHVIEA 01	AA-.sv (sf)	Estable

(\*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.  
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

#### CONTACTOS

Alexander Pérez +506.4102.9400  
Associate Credit Analyst  
[Alexander.perez@moodys.com](mailto:Alexander.perez@moodys.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[Marco.orantes@moodys.com](mailto:Marco.orantes@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0417  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno

## RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la categoría AA-.sv (sf) a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno (en adelante, el Fondo o FTHVIEA 01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales del Ingenio El Ángel (en adelante, el Originador, Cedente o el Ingenio). El mecanismo de suficiencia de flujos es favorecido por el contrato de titularización, acuerdo de cesión de derechos, por órdenes irrevocables de pagos (OIP) y contrato de administración de cuentas.

La clasificación del Fondo está altamente vinculada a la estabilidad de los ingresos de Ingenio El Ángel, y de su relevante posición competitiva en la producción de azúcar a escala nacional.

La predictibilidad de sus flujos operativos ha generado que el Originador cuente con la liquidez del Fondo para cumplir la programación de sus pagos. En este sentido, Moody's Local El Salvador ha concentrado su análisis en la calidad crediticia del Originador, en la consistencia de los ingresos operativos y en la capacidad del modelo de negocios del Ingenio para resistir las fluctuaciones en términos de precio en los mercados internacionales.

El sector azucarero salvadoreño se ve favorecido por la expansión demográfica, principalmente la clase media. Al ser un producto esencial para el consumo directo y materia prima, debe operar con volúmenes aumentados de procesamiento y producción para hacer frente a los cambios repentinos de la demanda y costos de producción.

A pesar de lo indicado previamente, identificamos como una limitante para la calificación la alta participación relativa de la deuda financiera en el balance del Originador. Si esta incrementa por encima de nuestro escenario base, influiría de manera directa en las métricas de cobertura, condición que podría modificar el perfil de riesgo.

La deuda financiera está anclada a los compromisos financieros con el FTHVIEA 01 y con préstamos con entidades bancarias que de forma conjunta concentraron el 83% de la deuda con terceros. Lo anterior, ejerce presión en el indicador de deuda financiera a EBITDA que se ubicó en 7.0x, a diciembre de 2024. La estructura de negocios del Ingenio continuará con una dependencia de la deuda financiera, la cual es necesaria para financiar sus gastos intensivos de mantenimiento y sus proyectos de inversión.

Adicionalmente, precisamos que los altos costos de venta ejercen una presión importante al margen bruto y el resultado neto.

Por otra parte, también es un factor de riesgo la potencial escasez de mano de obra hacia el sector agrícola y los efectos negativos por el cambio climático. Lo anterior, podría traer desafíos en incorporación de tecnologías para reducir costos y ser resilientes a los cambios. Prevemos que podrían intensificarse las inversiones en capital para tales desarrollos.

**Fortalezas crediticias**

- La transacción es favorecida por una robusta estructura legal.
- Cuenta restringida que cubre el próximo pago de cesión de los valores emitidos.
- Exceso de flujo operativo favorece la cobertura del servicio de la deuda con el Fondo.
- El Originador posee una participación relevante en el mercado.
- El subyacente es un producto esencial para el consumo.
- Protección regulatoria para el mercado interno de venta de azúcar.

**Debilidades crediticias**

- La liquidez del Fondo depende estrictamente del Originador.
- El modelo de negocios del Originador está expuesto a ajustes regulatorios y es sensible a la volatilidad de precios en los mercados internacionales.
- Vulnerabilidad al cambio climático.

**Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora del perfil crediticio del Originador.
- Incremento sostenido de los flujos operativos.

**Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Una baja del nivel de coberturas de cesión.
- Cambios en las condiciones de los flujos proyectados.
- Incumplimientos en las obligaciones por insuficiencia de flujos.
- Debilitamiento en el perfil crediticio del Originador.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

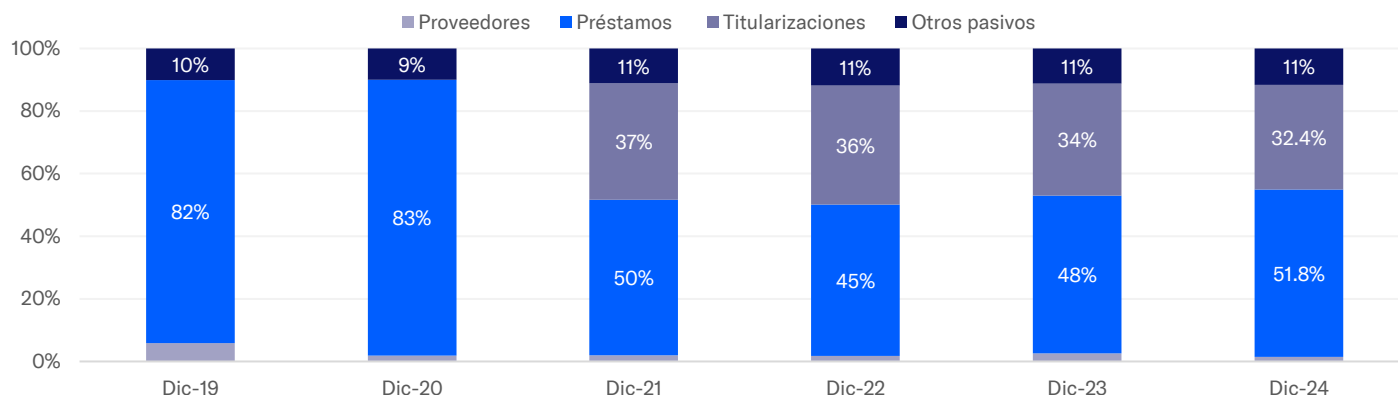
**Principales aspectos crediticios del Originador****Estructura del balance estable, determinada por infraestructura fija e inversiones permanentes**

Favorecido por un negocio consolidado, Ingenio El Ángel mantiene una base estable de activos que le permite construir un flujo operativo robusto. A diciembre de 2024, los principales recursos están conformados por una concentración relevante en la infraestructura fija necesaria para la producción de azúcar y sus derivados, así como para la generación eléctrica, que en conjunto representan el 63.7% del activo. El resto de los recursos está compuesto por inversiones permanentes (12.4%), otras cuentas por cobrar (12.0%) e inventarios (4.9%). Por su parte, el patrimonio reflejó una contracción interanual del 5.4% y una concentración en balance del 26.0%. El Originador mantiene una política conservadora para decretar dividendos, basada en los resultados obtenidos.

### Alta concentración de deuda financiera enfocada en estrategia de inversiones en CAPEX

La deuda financiera está anclada a los compromisos con el FTHVIEA 01 (31%) y los préstamos con entidades bancarias (53%), que en conjunto representan el 84% de la deuda con terceros. Los recursos provenientes del Fondo fueron utilizados para la reestructuración de deuda financiera y capital de trabajo. Asimismo, las obligaciones de deuda financiera de corto plazo se destinan a la compra de caña, gastos de operaciones y mantenimiento. Como parte del modelo de negocios, la complejidad de asegurar el funcionamiento de un ingenio motiva una estrategia de fuertes inversiones en CAPEX, tanto en inversión como en mantenimiento, lo que explica los elevados volúmenes de deuda.

**FIGURA 1** Estructura de pasivos



Fuente: Estados financieros de Ingenio El Ángel / Elaboración: Moody's Local El Salvador

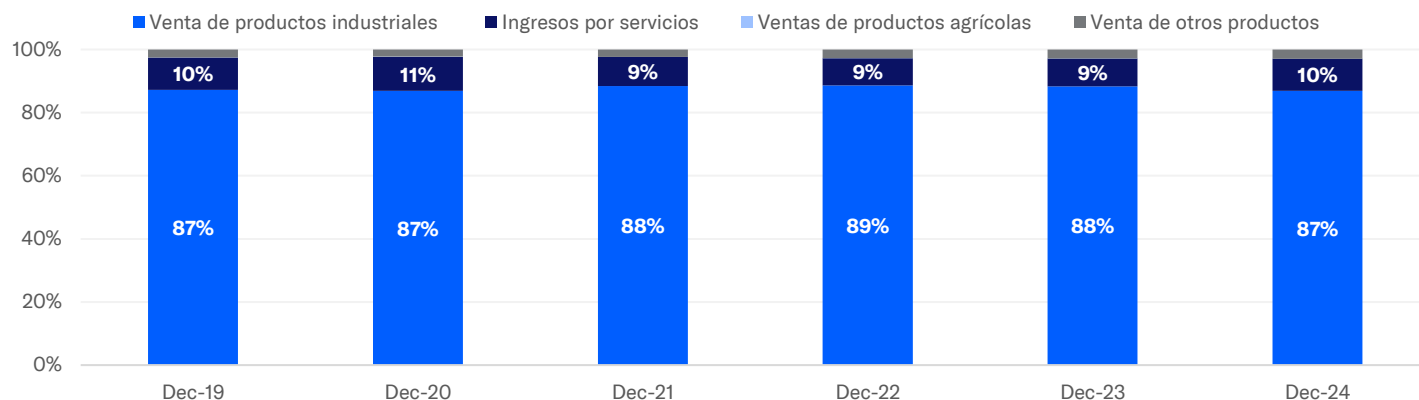
### Liquidez estrecha pero respaldada por sólida posición competitiva y flujos operativos

El Originador muestra una liquidez contable estrecha para cubrir sus compromisos de corto plazo. La ratio de liquidez ácida fue de 0.6x al finalizar diciembre de 2024 (diciembre de 2023: 0.7x). Su posición de liquidez está vinculada al modelo de negocios, al fuerte componente estacional de la cosecha, a las altas necesidades de deuda y a su sólida estructura operativa. Sin embargo, consideramos que el perfil de liquidez de Ingenio está respaldado por sus flujos de caja operativos, su sólida posición competitiva en el mercado local y márgenes de rentabilidad superiores a los de sus pares.

Lo anterior, junto a sus ingresos provenientes de las exportaciones, asegura que la liquidez sea suficiente para cubrir las necesidades transitorias de corto plazo y el pago de servicios de la deuda. La estructura de negocios del Ingenio continuará con una alta dependencia de la deuda financiera, necesaria para financiar sus gastos intensivos de mantenimiento y sus proyectos de inversión.

### Alta participación de mercado, aunque con exposición a la volatilidad de precios.

El Originador concentra cerca del 24.0% del mercado local. La sólida demanda de azúcar, una demografía positiva, una tendencia de precios estable en el mercado interno y la volatilidad de precios en los mercados internacionales influyen de manera directa en el desempeño de los ingresos del Originador. La participación del costo de venta ejerce una alta presión en la estructura de ingresos, una condición común en entidades que operan con volúmenes de productividad elevados. El costo de venta consumió el 72.1% de los ingresos operativos, alineándose con los niveles de producción. Con un 32.2%, el margen bruto es estable y continúa siendo el factor que determina la debida absorción de los gastos de funcionamiento del Ingenio.

**FIGURA 2** Composición de ingresos


Fuente: Estados financieros del Ingenio El Ángel/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Al cierre de diciembre de 2024, el EBIT se ubicó en USD22.3 millones y concentró el 15.9% del ingreso total. El retorno sobre el patrimonio (ROE) desmejoró al promediar 7.7% desde 14.0% registrado un año atrás, mientras que el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 2.1%, menor al 4.0% de diciembre de 2023. El Originador reflejó un deterioro en sus indicadores de rentabilidad en el último semestre debido a una caída en los ingresos por venta de productos industriales como el azúcar crudo y la melaza. Lo anterior, debido a un efecto estacional.

Más en detalle, los ingresos por venta de productos se vieron afectados por una menor cantidad de exportación, mientras que la melaza experimentó una caída anual en precio promedio a USD0.55 por galón desde USD1.10 por galón.

#### Las coberturas de EBITDA se mantienen en niveles adecuados a pesar de la disminución del flujo operativo

La estabilidad del flujo operativo de Ingenio El Ángel, parte de su posición históricamente relevante en la comercialización de azúcar en el mercado salvadoreño y de los periodos de cosechas durante la zafra. El Originador mantiene una base de ingresos poco diversificada, aunque con una generación de flujo operativo apropiado para cumplir con sus compromisos financieros, continuar con su negocio en marcha y cubrir sus fuertes inversiones en CAPEX destinadas a mantenimiento y crecimiento a largo plazo. Al cierre de diciembre de 2024, Ingenio El Ángel formó un EBITDA de USD28.6 millones (-22.6% anual).

La cobertura EBITDA a gastos financieros registró 1.9x, indicador que mostró una disminución respecto al mismo periodo un año atrás (2.5x). A diciembre de 2024, el FCO a intereses reflejó un incremento al pasar a 119.4% desde 58.2%, debido a un incremento en la entrada de efectivo por una mayor recuperación de las cuentas por cobrar respecto al mismo periodo el año anterior. A la fecha de cierre, el flujo de efectivo acumulado (RCF) a deuda neta fue del 8.2%, por debajo de lo mostrado a diciembre de 2023 (11.7%).

#### Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno

El Fondo se constituyó con el propósito de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del Ingenio El Ángel, sobre una porción de los ingresos a percibir debido a las actividades de industrialización y comercialización incluyendo, pero no limitado a la venta de: azúcar cruda, azúcar blanca, melaza, y azúcar refinada. Además, se adiciona a la transacción el derecho del Fondo sobre los ingresos por la generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros, así como cualquier otro ingreso que esté facultado legal o contractualmente a percibir del mercado local, preferencial y mundial hasta por un monto de USD206.3 millones.

El respaldo operativo de la emisión está determinado por el convenio de administración de cuentas bancarias (colectora y discrecional), firmado con Banco de América Central (BAC), y por la instrucción irrevocable de depósito con la Asociación Azucarera. También, está suscrita una orden irrevocable de pago (OIP), redireccionará flujos que provienen del mercado interno.

Esta OIP servirá como respaldo contingencial que accionaria ante la materialización de eventos de tensión de liquidez que disminuyan la cobertura de las cuotas de cesión esperadas provenientes de las ventas por exportación. Debido al periodo estacional por zafra azucarera, los pagos están programados en los meses de febrero, marzo y abril de cada año los cuales están considerados en el contrato de cesión y titularización.

Tabla 1 Características de la emisión

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno	
Monto	Hasta por USD102.88 millones
Tramos	Al menos uno
Plazo	195 meses
Pago de cesión mensual	En los meses de febrero, marzo y abril
Pago de capital e intereses	En los meses de febrero, marzo y abril de cada año
Saldo de la emisión	Diciembre de 2024: USD78.1 millones

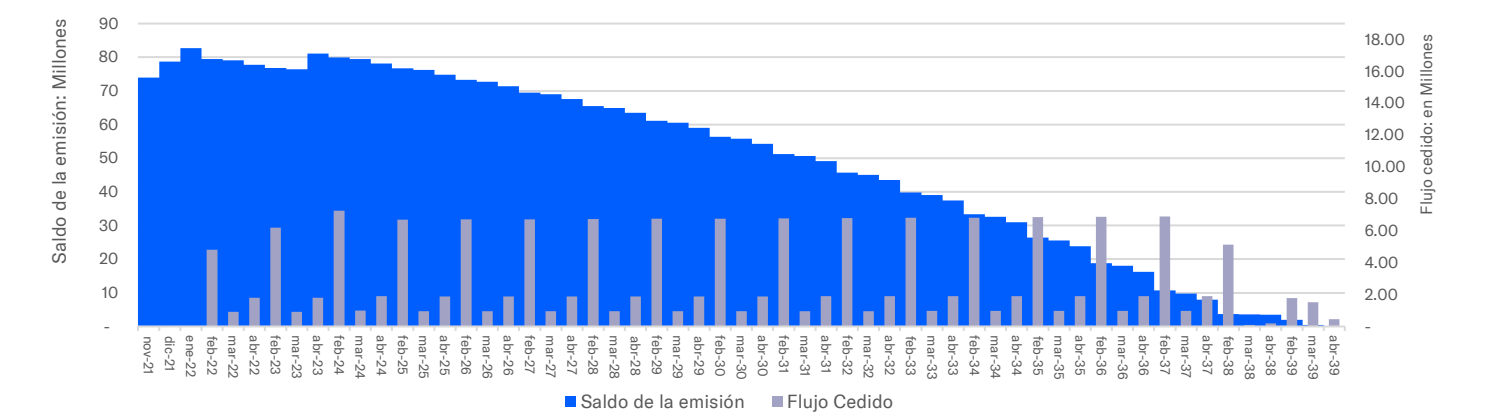
Fuente: Hencorp Valores. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Descripción de la titularización

La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD206.3 millones, los cuales serán trasferidos a través de cuotas mensuales y sucesivas. Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos son depositados en una cuenta bancaria denominada cuenta discrecional a nombre del fondo en BAC, Banco debidamente autorizado por la SSF para realizar operaciones pasivas.

La estructura mantiene esquemas de protección que a nuestro criterio mitigan en gran medida posibles escenarios de iliquidez del Fondo. La estructura cuenta con una cuenta restringida por USD1.72 millones, que servirá como reserva para el pago de capital, intereses y comisiones. Será obligación del Originador restituir la cuenta restringida a su saldo contractual, contando éste con un periodo de un mes posterior a la disposición de los fondos de la cuenta para realizar la restitución.

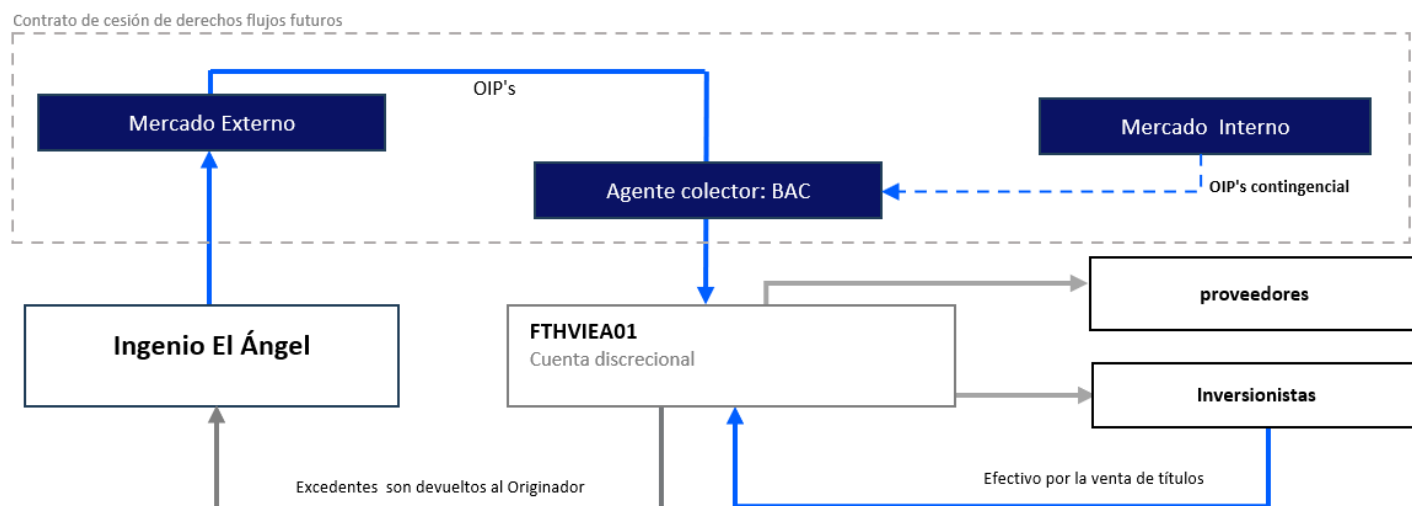
FIGURA 3 Amortización de la emisión



Fuente: Hencorp Valores. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Los fondos obtenidos por la emisión con cargo al Fondo fueron invertidos por la Titularizadora, en la adquisición de los derechos de una porción de flujos financieros futuros de los primeros ingresos de cada mes a percibir por Ingenio El Ángel. Los recursos entregados al Originador fueron invertidos para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquier otro que legal o contractualmente esté facultado a realizar.

**FIGURA 4** Estructura operativa del fondo de titularización



Fuente: Hencorp Valores. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Cumplimiento de ratios financieros

El Originador se encuentra sujeto a cumplir con las siguientes ratios financieras:

- La Deuda Financiera dividida entre la cuenta contable de Patrimonio no podrá ser mayor a 3 veces por dos semestres consecutivos.
- Los activos libres de pignoración divididos entre el saldo vigente de los Valores con cargo al fondo no podrán ser menor a una vez.
- El CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a USD5.5 millones.

Si los primeros dos no cumplen su límite por dos períodos semestrales consecutivos, se considerará un escenario de incumplimiento, mientras que el tercero, si no cumple por dos años consecutivos. Materializado el incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a su la determinación a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Adicionalmente, el Originador deberá mantener vigente los contratos en todo momento con las entidades que prestan servicios de colecturía. En caso de terminación anticipada de dichos contratos deberá suscribir nuevos acuerdos con sus respectivas OIP's, convenios de administración de cuentas, e instrucciones irrevocables de depósitos.

### Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

- Abono a la cuenta bancaria restringida: saldo mínimo USD1.72 millones.
- Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
- Comisiones a la Titularizadora.
- Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Cualquier remanente se devolverá al Originador.

## **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 los recursos suficientes para pagar el 100.0% de valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. De darse la situación que los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota próxima siguiente, habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores, para convocar 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 (SSF).

## **Redención anticipada**

Al cumplirse seis meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda 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. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización 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 quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

## **Mecanismo de Asignación de Flujos**

El pago de cuota de cesión efectuará en los meses de febrero, marzo y abril. Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) cuenta restringida.

## **El Originador - Ingenio El Ángel**

Fundada en 1882, El Ingenio El Ángel es una corporación salvadoreña. Su modelo de negocio incluye la industrialización y comercialización de la caña de azúcar y sus derivados; también diversifica sus ingresos a través de la generación de energía eléctrica. Está regulada por la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador y la Ley del Consejo Salvadoreño de Agroindustria Azucarera (CONSAA). Ingenio El Ángel pertenece a un conjunto de empresas que conforman el Grupo Ángel, en su mayoría dentro de la misma cadena de valor. En promedio mantiene 16,138.0 hectáreas, 1.5 millones de toneladas métricas de caña molida y 1500 empleados, condición que le brinda un posicionamiento estratégico en el mercado local por su capacidad de volumen de producción.

Opera en un entorno estable de producción y de precios en El Salvador; su alto porcentaje de ventas, soportado por contratos definidos hacia el mercado extranjero, le genera altos rendimientos, aunque con una exposición inherente al negocio azucarero. Ingenio El Ángel al finalizar el último quinquenio incrementó su participación de mercado de 23.14% a 24.22%. El ciclo operativo del negocio concentra una fuerte estacionalidad de sus ingresos en febrero, marzo y abril. Esto se debe al periodo de cosecha denominado la Zafra, que comienza generalmente en el mes de diciembre, y se extiende hasta abril. El entorno legislativo local de El Salvador, incluidos los precios, las cuotas de producción y los impuestos de importación, y la organización de su sector azucarero ha respaldado históricamente la previsibilidad de los ingresos y la producción local.



## **Titularizadora-Hencorp Valores LTDA**

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

### **Anexo**

#### **Contexto Económico**

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

El 26 de noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró las calificaciones de emisor en moneda extranjera a largo plazo y de deuda senior no garantizada del Gobierno de El Salvador a B3 desde Caa1, con una perspectiva Estable. Esta mejora se fundamenta en las recientes operaciones de gestión de deuda que han reducido significativamente las amortizaciones externas, disminuyendo el riesgo de repago y aliviando las presiones de liquidez. Además, para Moody's Ratings las medidas de consolidación fiscal podrían contribuir a respaldar la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

#### **Mercado Azucarero**

A inicios de abril de 2025, los futuros del azúcar N°11 se negociaron por debajo de los 19 centavos por libra, manteniéndose cerca de su nivel más bajo desde el 11 de marzo de 2025, mientras los comerciantes evaluaban el impacto de los nuevos aranceles de EE. UU. sobre la demanda, en contraste con los temores relacionados con el suministro. El presidente Donald Trump ha anunciado planes para imponer nuevos impuestos de importación sobre todos los bienes que ingresen a EE. UU., con un arancel base de al menos 10% en todas las importaciones, lo que se espera que reduzca la demanda. Brasil, el principal productor mundial de azúcar, se enfrenta a un arancel del 10% sobre sus exportaciones de azúcar. Paralelamente, los comerciantes han expresado su preocupación por el clima seco en Brasil, que podría obstaculizar el desarrollo de la nueva cosecha.

Por su parte, el sector azucarero en El Salvador es fundamental para la economía nacional, aportando de manera significativa a la balanza comercial y generando empleo. Para el período 2023-2024, se estima que la producción de azúcar alcanzará las 787,000 toneladas métricas, manteniendo una tendencia estable. Del total producido, el 40% está destinado al consumo interno. En el año 2023, las exportaciones de azúcar generaron ingresos por valor de USD236 millones (+2.8% anual). Los principales destinos de estas exportaciones fueron Estados Unidos, Canadá, China, Corea



del Sur y Perú. No obstante, el sector enfrenta retos importantes como la volatilidad de los precios internacionales y las condiciones climáticas extremas. A pesar de estos desafíos, existen oportunidades significativas para el sector en la diversificación de productos y mercados, así como en la adopción de tecnologías avanzadas y prácticas sostenibles.

**TABLA 4** Cuentas principales de Ingenio El Ángel

En millones de USD	Dec-24	Dec-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19
Activo	322.6	323.8	305.6	296.7	273.4	273.1
Activo fijo	205.4	194.1	184.8	185.7	189.8	191.4
Deuda financiera	201.1	194.6	174.9	181.5	153.4	151.0
Patrimonio	83.8	88.6	89.6	87.8	88.4	87.9
Ingresos	140.4	150.5	150.0	139.1	124.6	123.7
Utilidades netas	6.7	12.5	17.2	14.1	12.2	14.8

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 5** Indicadores financieros de Ingenio El Ángel

	Dec-24	Dec-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19
Razón circulante	0.6x	0.7x	0.7x	0.8x	0.7x	0.5x
Endeudamiento	2.8x	2.6x	2.4x	2.4x	2.1x	2.1x
Deuda financiera / EBITDA	7.0x	5.3x	4.2x	5.1x	4.7x	4.7x
Deuda total / EBITDA	8.3x	6.4x	5.2x	5.9x	5.7x	5.7x
EBITDA / Gasto financiero	1.9x	2.5x	3.3x	2.8x	2.6x	3.0x
Cobertura de intereses	1.5x	2.1x	2.8x	2.2x	2.2x	2.5x
FCO / Gasto financiero	119%	58%	248%	-112%	94%	187%
RCF / Deuda neta	8%	12%	15%	13%	-6%	13%
Margen bruto	32.0%	35.6%	38.0%	34.1%	37.3%	37.4%
Margen neto	5.5%	9.4%	12.8%	11.3%	11.1%	13.5%
Margen EBITDA	23.5%	27.5%	31.1%	28.4%	29.8%	29.5%
ROA	2.1%	4.0%	5.7%	4.9%	4.5%	5.4%
ROE	7.7%	14.0%	19.3%	16.0%	13.9%	17.4%

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 6** Indicadores de cumplimiento de Ingenio El Ángel

	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Deuda financiera / patrimonio	2.4x	2.2x	2.0x	2.1x	1.7x	1.7x
<b>Límite (menor o igual que)</b>	<b>3.0x</b>	<b>3.0x</b>	<b>3.0x</b>	<b>3.0x</b>	<b>3.0x</b>	<b>3.0x</b>
Saldo libre de pignoración	3.6x	2.4x	2.5x	2.4x	-	-
<b>Límite (mayor o igual que)</b>	<b>1.0x</b>	<b>1.0x</b>	<b>1.0x</b>	<b>1.0x</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
CAPEX de mantenimiento -USD Millones-	25.67	12.15	12.15	8.67	9.21	9.04
<b>Límite (mayor o igual que) -USD Millones-</b>	<b>5.50</b>	<b>5.50</b>	<b>5.50</b>	<b>5.50</b>	<b>5.50</b>	<b>5.50</b>

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V. y Modelo financiero Hencorp Valores LTDA / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Información Complementaria**

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel 01				
VTHVIEA 01	AA-.sv (sf)	Estable	AA-.sv (sf)	Estable

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2024.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024 para el Originador. También se consideran los estados financieros del Fondo, con los auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **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.
- **Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- El **"sv"** refleja solo riesgos comparables para El Salvador.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con clasificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

*Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica*

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

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody's.com](http://ir.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.