

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º 6242024

Fecha: 29 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe inicial completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVIEA 01	AA-.sv	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 +506.2552.5936  
Associate Credit Analyst  
[aperez@scriesgo.com](mailto:aperez@scriesgo.com)

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

Jaime Tarazona +506.2552.5936  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno- FTHVIEA 01

## RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) asigna la categoría AA-.sv a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno-FTHVIEA 01 (en adelante, el Fondo o FTHVIEA 01). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Finanzas Estructuradas, publicada en octubre de 2024

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, SCR 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 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 85% de la deuda con terceros. Lo anterior, ejerce presión en el indicador de deuda financiera a EBITDA que se ubicó en 4.6x, a junio 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**

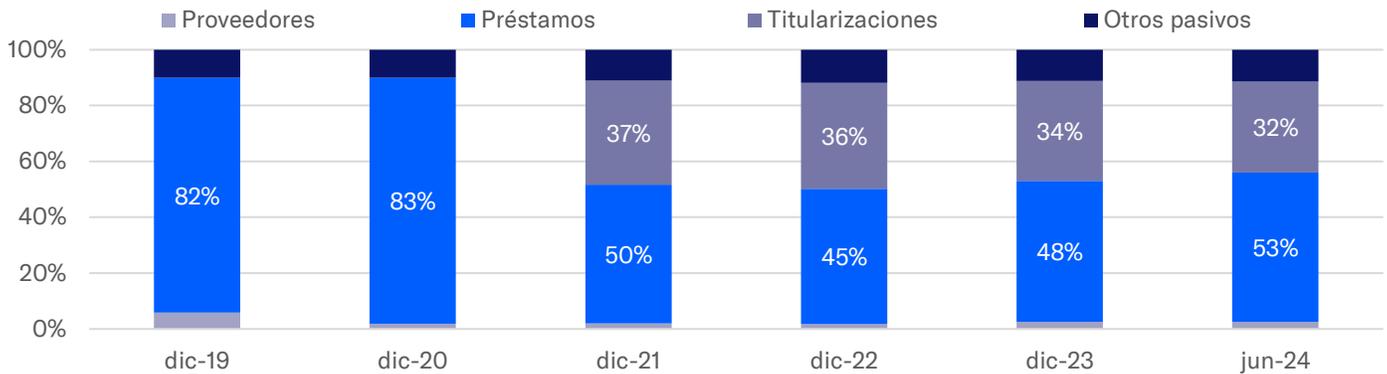
#### **Estructura del balance estable, determinada por infraestructura fija e inventarios.**

Favorecido por un negocio consolidado, Ingenio El Ángel mantiene una base estable de activos que le permiten construir un flujo operativo robusto. A junio 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 de manera conjunta concentran el 62.2% del activo; el resto lo conforman inventarios (10.5%); inversiones permanentes (8.9%) y cuentas por cobrar comerciales (4.6%). Por su parte, el patrimonio reflejó una contracción interanual del 2.8% y una concentración en balance del 25.9%. El Originador mantiene una política conservadora para decretar dividendos, y está en función de los resultados obtenidos.

**La deuda financiera concentrada en el largo plazo e impulsada por el plan de CAPEX; sin embargo, podría disminuir progresivamente en el futuro**

La deuda financiera está anclada a los compromisos con el FTHVIEA 01, y los préstamos con entidades bancarias que de manera conjunta concentraron el 85.0% 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 son destinadas 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 de Inversión como de mantenimiento, lo explica volúmenes de deuda elevados.

**GRÁFICO 1** Estructura de pasivos

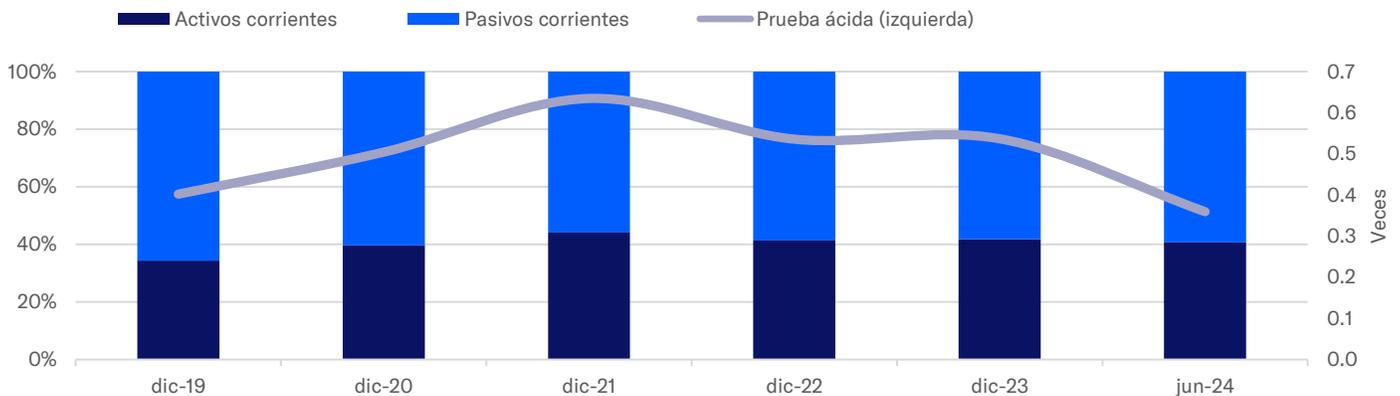


Fuente: Estados financieros de Ingenio El Ángeles / Elaboración: SCR El Salvador

**Los endeudamientos de corto plazo superan a los activos de corto plazo; sin embargo, los flujos operativos permiten compensar esta característica estructural**

Ingenio El Ángel muestra una liquidez contable estrecha para cubrir sus compromisos de corto plazo. El ratio de liquidez ácida fue de 0.7x al finalizar junio de 2024 (junio de 2023: 0.8x). Su posición de liquidez está vinculada al modelo de negocios, el fuerte componente estacional de la cosecha, altas necesidades de deuda y su fuerte estructura operativa. Sin embargo, consideramos que el perfil de liquidez de Ingenio El Ángel está respaldado por sus flujos de caja operativos, su posición competitiva sólida en el mercado local, y márgenes de rentabilidad superiores al de sus pares.

**GRÁFICO 2** Indicadores de liquidez



Fuente: Estados financieros del Ingenio El Ángel/ Elaboración: SCR El Salvador

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, la cual es necesaria para financiar sus gastos intensivos de mantenimiento y sus proyectos de inversión.

**Ingresos crecientes, favorecidos de una alta participación de mercado, aunque con exposición a la volatilidad de precios.**

El Ingenio el Ángel concentra cerca del 25.0% del mercado local. La sólida demanda del azúcar, demografía positiva, una tendencia del precio 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, condición que es común en entidades que operan con volúmenes de productividad aumentados. El costo de venta consumió el 70.9% de los ingresos operativos, y se encuentra en línea con los niveles de producción. Con el 34.0%, el margen bruto es estable y continúa como el factor que determina la debida absorción de los gastos de funcionamiento del Ingenio.

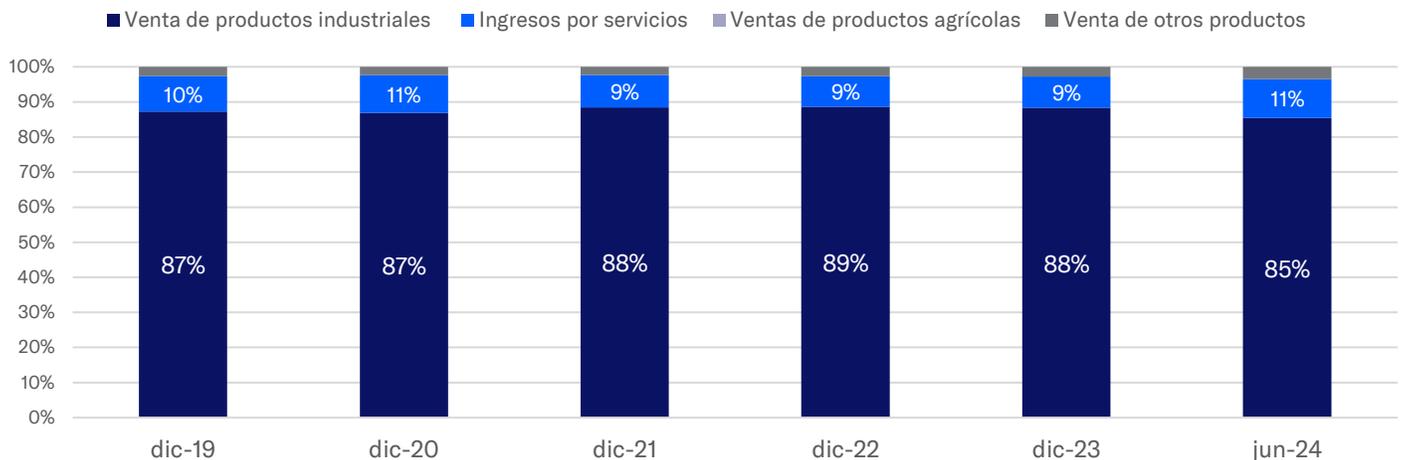
Al finalizar junio de 2024, el EBIT se ubicó en USD17.8 millones y concentró el 19.3% del ingreso total. El retorno sobre el patrimonio (ROE) mejoró al promediar 19.3% desde 13.5% registrado un año atrás, mientras que el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 5.2%, mayor al 3.9% de junio de 2023. El Ingenio el Ángel reflejó una tendencia estable en sus indicadores de rentabilidad en el último semestre.

**Fuerte estacionalidad del flujo operativo y coberturas de EBITDA adecuados.**

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 junio de 2024, Ingenio El Ángel formó un EBITDA de USD22.3 millones, luego de una expansión interanual del 13.6%.

La cobertura EBITDA a gastos financieros registró 2.6x y no mostró variación en lapso de un año. A diciembre de 2023, el FCO a intereses mostró una reducción al pasar 58.2% desde 247.9% en lapso de año, afectado por una reducción de los precios de la energía y el contexto internacional de tasas alcistas. En contraposición, minimizó el impacto, el mejor entorno de precios del azúcar y la estabilidad del mercado interno. Al finalizar junio de 2024, el RCF a deuda neta fue del 16.4%, mostrando una ligera mejora en relación con junio de 2022 (15.2%).

**GRÁFICO 3** Composición de ingresos



Fuente: Estados financieros del Ingenio El Ángel/ Elaboración: SCR El Salvador

## 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 en razón de 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 accionaría 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 USD102,880,000.00
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	Junio 2024: USD78,107,073.3

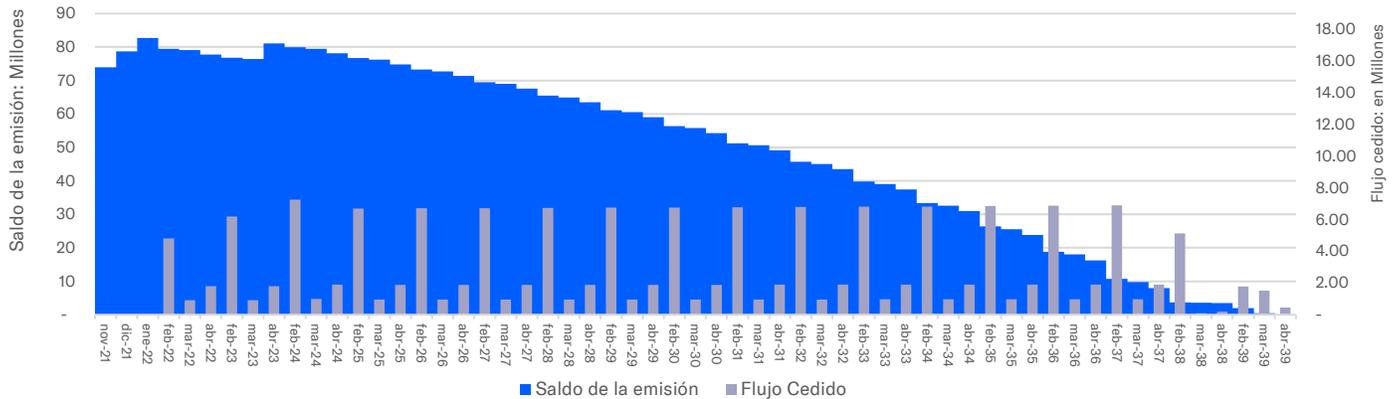
Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

## Descripción de la titularización

La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD206.3 millones, los cuales serán transferidos 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 USD1,720,000 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.

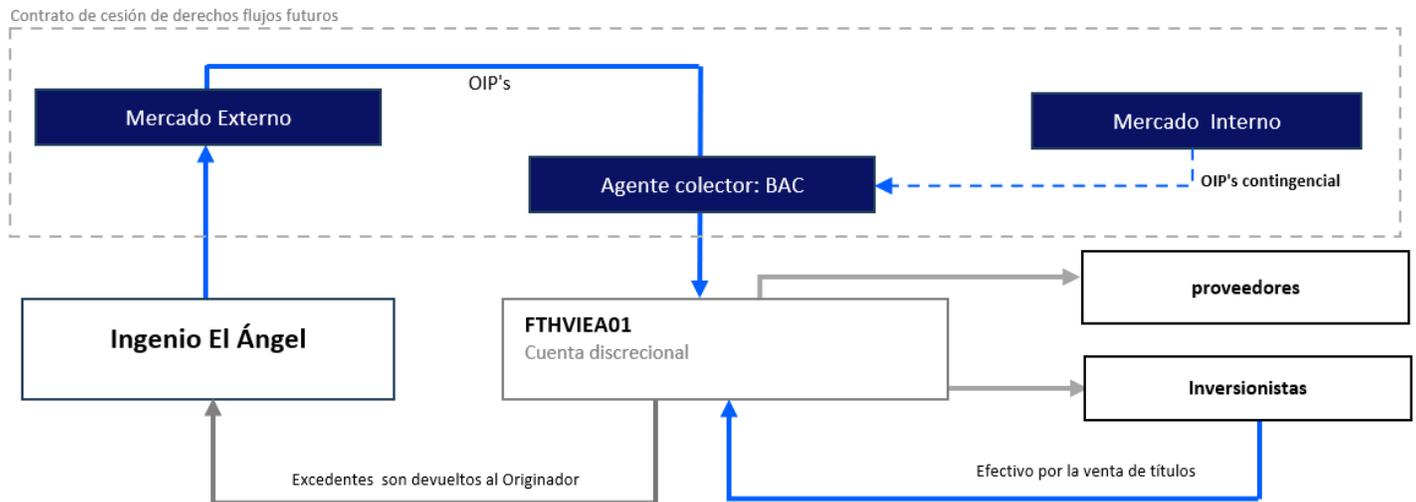
**GRÁFICO 4** Amortización de la emisión



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

Los fondos obtenido 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 1** Estructura operativa del fondo de titularización



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

### Cumplimiento de ratios financieros

El Originador se encuentra sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros:

- 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 podrá 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 USD1,720,000.00.
- 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.

### Análisis de sensibilidad

SCR El Salvador aplicó diversos escenarios simulando estrés económico y financiero para asignar su calificación. Efectuó un análisis de la suficiencia de los flujos durante años que le restan a la transacción, para modelar el pago en tiempo y forma del servicio de la deuda. Para el análisis se consideró el comportamiento de los flujos operativos totales del Ingenios y los inicialmente capturados en la cuenta colectora proveniente de las ventas internacionales.

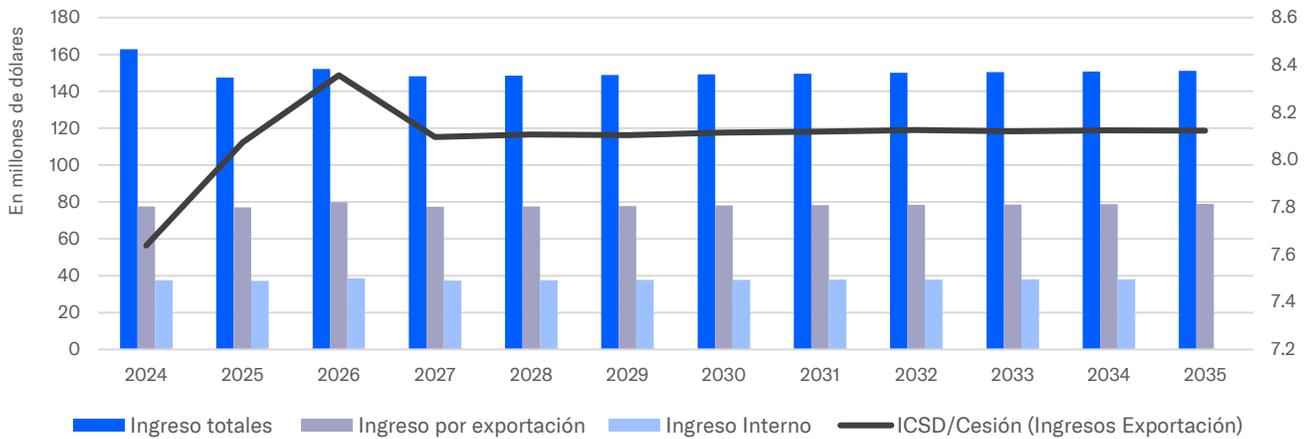
### Escenario 1 (base)

**Tabla 2.** Escenario base

Coberturas	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
ICSD/Cesión (Ingresos totales)	16.0	15.4	15.9	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5
ICSD/Cesión (Ingresos Exportación)	7.6	8.1	8.4	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
ICSD/Cesión (Ingresos Interno )	3.7	3.9	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador.  
Datos proyectados en número de veces. Monto de cesión anual: USD10.1 millones.

**GRÁFICO 5** Escenario base



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador.  
Datos proyectados en número de veces. Monto de cesión anual: USD10.1 millones.

### Escenario 2 (estresado)

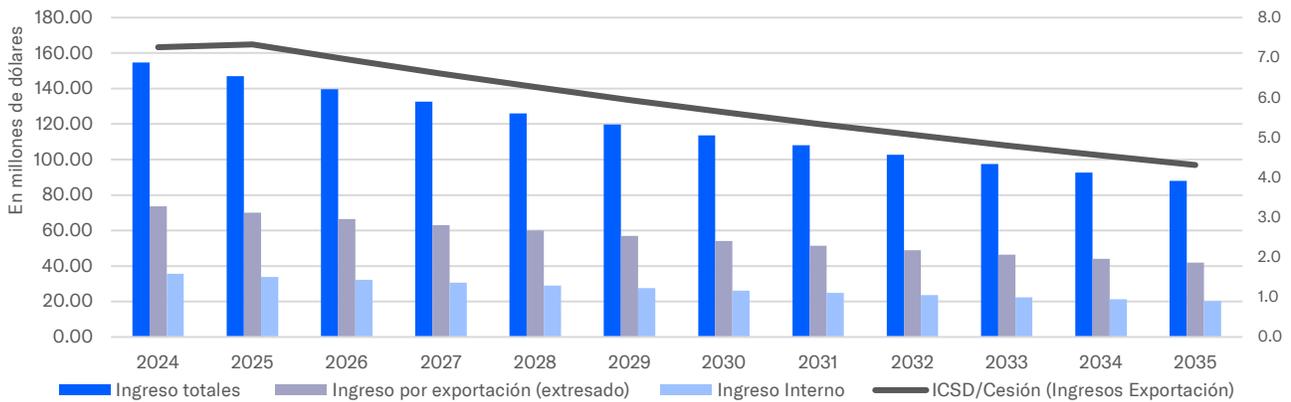
El escenario estresado contempló el comportamiento de los flujos con una contracción constante del 5.0% en dichas cuentas, tomando como base la cesión mensual que pagará en los últimos años de la emisión.

**Tabla 3** Escenario estresado

Coberturas	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
ICSD/Cesión (Ingresos totales)	15.2	15.4	14.6	13.9	13.2	12.5	11.8	11.2	10.6	10.1	9.5	9.0
ICSD/Cesión (Ingresos Exportación)	7.3	7.3	7.0	6.6	6.3	5.9	5.6	5.3	5.1	4.8	4.5	4.3
ICSD/Cesión (Ingresos Interno )	3.5	3.5	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador.  
Datos proyectados en # veces.

**GRÁFICO 6** Escenario estresado



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador  
Proyectados

### 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

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

### Mercado Azucarero

El mercado mundial cerró la zafra 2023-2024 con una producción mundial aproximada de 195.3 millones de toneladas de azúcar para una demanda de 192.2 millones de toneladas de azúcar lo que reflejó un balance de 3.1 millones de toneladas de azúcar. El precio promedio de venta en este segmento de mercado alcanzó un valor aproximado de USD22.01 por quintal al finalizar diciembre 2023. Los precios de los contratos de futuros No. 11 en la Bolsa de Nueva York reflejaron alzas por las sequías provocadas por el fenómeno de El Niño en la India y Tailandia afectando las cosechas de esos países.

En 2023, el sector azucarero en El Salvador ha mostrado una notable estabilidad y crecimiento, a pesar de algunos desafíos climáticos. La producción de azúcar alcanzó aproximadamente 16.39 millones de quintales de azúcar durante la zafra 2023-2024. Al cierre de 2023, el país exportó USD236 millones de azúcar (+2.8% anual), con Canadá y Estados Unidos como los principales destinos. El precio promedio de venta de exportación del azúcar en el mercado salvadoreño en 2023 fue de aproximadamente USD21.09 por quintal.

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

En millones (USD)	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20	dic-19	dic-18
Activo	324.0	323.8	305.6	296.7	273.4	273.1	280.2
Activo fijo	201.7	194.1	184.8	185.7	189.8	191.4	194.8
Deuda financiera	204.0	194.6	174.9	181.5	153.4	151.0	161.6
Patrimonio	84.0	88.6	89.6	87.8	88.4	87.9	82.6
Ingresos	91.9	150.5	150.0	139.1	124.6	123.7	120.4
Utilidades netas	8.2	12.5	17.2	14.1	12.2	14.8	19.6

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V./Elaboración: SCR El Salvador

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

	Jun-24	Dec-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19
Razón circulante	0.7x	0.7x	0.7x	0.8x	0.7x	0.5x
Endeudamiento	2.9x	2.7x	2.4x	2.4x	2.1x	2.1x
Deuda financiera /EBITDA	4.6x	5.3x	4.2x	5.1x	4.7x	4.7x
Deuda total / EBITDA	5.4x	6.4x	5.2x	5.9x	5.7x	5.7x
EBITDA/Gasto financiero	2.6x	2.5x	3.3x	2.8x	2.6x	3.0x
Cobertura de intereses	2.1x	2.1x	2.8x	2.2x	2.2x	2.5x
FCO/Interés	-	58%	248%	-112%	94%	187%
RCF/ Deuda neta	16%	12%	15%	13%	-6%	13%
Margen bruto	34.0%	35.6%	38.0%	34.1%	37.3%	37.4%
Margen neto	10.5%	9.4%	12.8%	11.3%	11.1%	13.5%
Margen EBITDA	28.4%	27.5%	31.1%	28.4%	29.8%	29.5%
ROA	5.2%	4.0%	5.7%	4.9%	4.5%	5.4%
ROE	19.3%	14.1%	19.3%	16.0%	13.9%	17.4%

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V./Elaboración: SCR El Salvador

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

	Jun-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
Límite (menor o igual que)	3.0x	3.0x	3.0x	3.0x	3.0x	3.0x
Saldo libre de pignoración	3.7x	2.4x	2.5x	2.4x	-	-
Límite (mayor o igual que)	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x	-	-
CAPEX de mantenimiento -USD Millones-	24.70	12.15	12.15	8.67	9.21	9.04
Límite (mayor o igual que) -USD Millones-	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V. y Modelo financiero Hecorp Valores LTDA/Elaboración: SCR El Salvador

### Información Complementaria

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

SCRriesgo 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 las proyecciones del Fondo de titularización proporcionadas por Hencorp Valores. SCR 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. SCR 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.
- **sv:** Indicativo país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

*SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", 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://scriesgo.com/>

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

© 2024 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 [www.moody.com](http://www.moody.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 respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.