

Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno (FTHVIEA01)

Estructura de Capital

Tipo	Calificación	Perspectiva	Monto Máx. (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Plazo (años)
FTHVIEA01	AA-(slv)	Estable	102.9 ^a	De acuerdo al tramo	17
Total			102.9		

^a Al 30 de junio de 2024, se habían colocado USD89.2 millones.
Fuente: Documentos de la transacción, Hencorp

Fitch Ratings afirmó la calificación 'AA-(slv)' al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno (FTHVIEA01). Entre noviembre de 2021 y junio de 2024 se han colocado 12 tramos en el mercado por USD89.28 millones. En abril 2024, los tramos 10,11 y 12 se amortizaron en su totalidad reduciendo el valor de colocación a USD78.1 millones. Las condiciones de los últimos tramos han presentado cambios en tasa y plazo de acuerdo con lo establecido en los documentos de la emisión.

Las notas están respaldadas por la primera porción de ingresos de Ingenio El Ángel, S.A. de C.V. (IEA) relacionados con la venta de productos derivados de la caña de azúcar (melaza y azúcar cruda, blanca y refinada), venta de energía e ingresos financieros, por un monto de hasta USD206,260,000. La calificación contempla el pago puntual tanto de capital como de intereses en febrero, marzo y abril de cada año.

Factores Clave de Calificación

Posición de Liderazgo de Originador: Debido a que los flujos de la transacción dependen del desempeño operativo del originador, Ingenio El Ángel S.A. de C.V. (IEA), la calificación de los títulos FTHVIEA01 se basa en la percepción de la calidad crediticia del originador como punto de partida. Para Fitch, IEA mantiene una posición de liderazgo en el mercado salvadoreño con una cuota cercana a 30% a junio de 2024. Además, IEA presenta márgenes operativos estables en torno a 22% con una generación positiva de flujo de fondos libre (FFL). Sin embargo, el perfil financiero de IEA se caracteriza por niveles altos de apalancamiento, concentración de ingresos por producto, y la volatilidad del sector.

IEA Podría Operar aún ante Incumplimientos: IEA debe seguir operando para que se generen las cuentas por cobrar y los flujos de efectivo que permitan pagar el servicio de la deuda de la emisión. Por lo tanto, Fitch utiliza la puntuación de GCA (*going concern assesment*) para medir la probabilidad de que la empresa siga en funcionamiento y siga generando el flujo de caja subyacente, incluso ante eventos de incumplimiento de otros pasivos. Por lo tanto, Fitch asignó a IEA una puntuación GC3, que indica que en caso de incumplimiento existe una probabilidad baja pero probable de que el negocio continúe operando.

Diferenciación Limitada Frente a Calidad Crediticia del Originador: El puntaje GC3 permite una diferencia de hasta dos *notches* (escalones) con respecto a la calidad crediticia del originador en escala internacional, limitada hasta un máximo de seis escalones en escala nacional. Sin embargo, otros factores podrían limitar el aumento de los escalones; entre ellos está el tamaño que podría alcanzar el programa de titularización en relación con el pasivo total de la empresa.

Contenido	Página
Factores Clave de Calificación	1
Aspectos Destacados	2
Participantes Clave de la Transacción	3
Descripción del Originador	3
Análisis del Activo Subyacente	4
Sensibilidad de Calificación	5
Estructura de la Transacción	6
Riesgo de Contraparte	8
Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información	9
Seguimiento	9
Apéndice 1: Monto de Cesión al FTHVIEA01	10
Información Regulatoria	11

Fuentes de información

Las calificaciones se basan en información provista por el originador y el estructurador:

- información histórica de ingresos de IEA a junio de 2024;
- información histórica del flujo de caja y de las cuentas del FTHVIEA02, desde su emisión hasta junio de 2024;
- composición de la deuda de IEA al 30 de junio de 2024.
- estados financieros no auditados de FTHVIEA01 al 30 de junio de 2024.
- estados financieros no auditados del Ingenio el Ángel S.A. de C.V. al 30 de junio de 2024.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Analistas

Andrés Felipe Guerrero
+57 601 24132 74
andresfelipe.guerrero@fitchratings.com

Mariana Zuluaga
+57 601 241 3245
mariana.zuluaga@fitchratings.com

Proporción Deuda de Flujos Futuros respecto a la Deuda Total: A junio de 2024, y según los estados financieros no auditados del originador, el endeudamiento de flujo futuro es 41.3%, frente a su endeudamiento total, lo que Fitch considera como moderado. Sin embargo, el porcentaje podría incrementar por encima de 50% en la medida en que los convenios vigentes frenen la adquisición de deuda adicional. Fitch opina que esto limita la diferenciación de calificación entre el originador y la calificación de la transacción ya que aumenta el impacto potencial del pago de deuda de flujo futuro. No obstante, las características estructurales todavía permiten una diferenciación de dos escalones en la escala nacional. A junio de 2024, se han emitido USD89.2 millones del total de USD102.9 millones (86.7% del plan de emisión), y el saldo actual es de USD78.1 millones, lo que indica una amortización de 12.5% del monto emitido.

Características Adecuadas de los Activos Subyacentes: Los montos cedidos provendrán del recaudo de las exportaciones (y alternativamente del mercado interno) obtenido de diciembre a marzo de cada año por un monto de hasta USD206,260,000. El recaudo estará sujeto al riesgo de cantidad y precio en el mercado internacional, pero se beneficiará de la regulación para la comercialización de azúcar en el mercado nacional. Aparte de la volatilidad del activo, este podría presentar una concentración de deudores (más frecuente en el mercado nacional). Para evaluar la cobertura de los flujos, Fitch consideró los flujos normalizados observados en los últimos cinco años. Los niveles del índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR; *debt service coverage ratio*) obtenidos son coherentes con la calificación vigente.

Mitigantes Apropiados Frente al Riesgo de Desvío y Riesgo de Precio y Volumen: La transacción incorpora contratos de orden irrevocable de pago (OIP), los cuales estipulan los mecanismos de apropiación de flujos futuros. La OIP inicial permite que los flujos futuros generados en el mercado internacional sean transferidos de la cuenta de cobro de IEA a la cuenta del emisor.

En caso de que el administrador maestro determine que los flujos procedentes de las exportaciones no sean suficientes para cubrir el monto a ser cedido, la OIP contingente obligará a transferir las ventas nacionales de la Distribuidora de Azúcar y Derivados S.A. de C.V. (Dizucar) directamente a la cuenta del emisor hasta que se cubra el monto cedido estipulado. Por último, los flujos remanentes no destinados a la reposición de la cuenta de reserva o al servicio de la deuda serán devueltos al originador, lo que mitigaría el riesgo de desviación.

Asimismo, la transacción cuenta con una cuenta de reserva de cobertura que considera un saldo mínimo de USD1.72 millones para mitigar la volatilidad potencial de los flujos dada la exposición al riesgo de precios en el mercado internacional. El valor de la cuenta se verificó frente a los estados financieros auditados de la emisión a junio de 2024.

Aspectos Destacados

Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
+	Mecanismos de Apropiación Sólidos: La OIP inicial permite que los flujos futuros generados en el mercado internacional sean transferidos de la cuenta de cobro de IEA a la cuenta del emisor. En el caso de que el administrador maestro determine que los flujos procedentes de las exportaciones no sean suficientes para cubrir el monto a ser cedido, la OIP contingente obliga a transferir las ventas nacionales de Dizucar directamente a la cuenta del emisor hasta que se cubra el monto cedido estipulado.
-	Nivel Alto de Deuda Podría Afectar el Pago de la Misma: Un nivel alto de endeudamiento de flujos futuros, relativo al pasivo general, limita la diferenciación de la calificación de las notas con respecto a la calidad crediticia del originador. En esta transacción en específico, el nivel podría aumentar en la medida en que las garantías de préstamos vigentes limiten la adquisición de deuda adicional.
Neutral	Cobertura de Servicio de Deuda Alineada con Calificación: Con el fin de evaluar la cobertura de los flujos, se utilizó el flujo normalizado de los últimos cinco años. Fitch considera que las razones de cobertura de servicio de deuda son coherentes con la calificación.

Factores Clave de Calificación (Negativo/Positivo/Neutral)

Impacto en Calif.	Factor Clave de Calificación
Positivo	Posición de Liderazgo de Originador
Neutral	IEA Podría Operar aún ante Incumplimientos
Negativo	Diferenciación Limitada frente a Calidad Crediticia del Originador
Negativo	Nivel Alto de Deuda de Flujos Futuros
Neutral	Características Adecuadas de los Activos Subyacentes
Positivo	Mitigantes Apropiados frente al Riesgo de Desvío
Positivo	Reserva de Liquidez Mitiga Exposición al Riesgo de Precio y Volumen

Source: Fitch Ratings

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Marzo 2024)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Enero 2024)

Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Mayo 2023)

Apéndices

Apéndice 1: Monto de Cesión Máximo al FTHVIEA01

Neutral **Primera Emisión de Flujos Futuros Relacionada con el Sector Azucarero:** FTHVIEA01 es la primera emisión de flujos futuros respaldada por ventas de azúcar que es calificada por Fitch en El Salvador.

Fuente: Fitch Ratings

Participantes Clave de la Transacción

Participantes Clave de la Transacción

Rol	Nombre	Calificación de Fitch
Originador	Ingenio El Ángel S.A. de C.V.	Sin calificación
Administrador Maestro de FTHVIEA01	Hencorp Valores	Sin calificación
Soberano	El Salvador	CCC+
Banco de Cuentas de Cobro	Banco de América Central, S.A.	EAAA(slv)/Estable
Proveedor de Cuentas Bancarias a Nombre del Emisor	Banco de América Central, S.A.	EAAA(slv)/Estable

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp Valores

Descripción del Originador

Grupo El Ángel es un grupo salvadoreño cuya principal actividad es la industrialización y comercialización de la caña de azúcar y la explotación del comercio en todas sus ramas. Fue fundado en 1882 por la familia Meléndez en El Salvador. El grupo cuenta con 21 filiales diferentes, que se centran en la prestación de servicios específicos: agrícolas (asesoramiento a los productores de caña de azúcar sobre los cultivos), industriales (procesamiento de la caña de azúcar), relacionados con la caña de azúcar (transporte de la caña de azúcar desde el lugar de cultivo hasta las instalaciones de El Ángel para su procesamiento), financieros (préstamos concedidos a los productores de caña de azúcar), de inversión e inmobiliarios.

IEA pertenece a la división industrial del Grupo El Ángel y es responsable de la producción de azúcar, melaza y energía, así como de la realización de servicios relacionados con la caña de azúcar. IEA es el segundo ingenio más importante de venta de azúcar en El Salvador y es el más productivo del país (con capacidad de extraer 10 libras adicionales de azúcar por tonelada de caña, en comparación con sus pares).

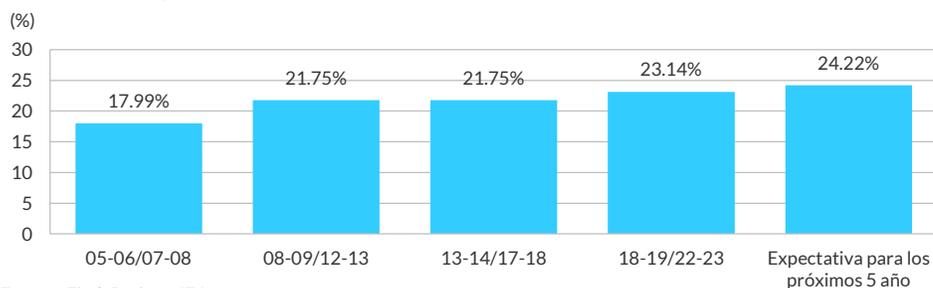
Legislación

La industria azucarera en El Salvador se caracteriza por ser muy estable, lo cual está determinado por la protección que la legislación vigente brinda al sector. Las relaciones de los ingenios azucareros con los productores de caña de azúcar, así como con los mercados a los que abastecen, nacional y de exportación, están reguladas por la Ley del Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA). El artículo 22 de la Ley de Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador también contempla los precios máximos del azúcar y la melaza para el mercado interno, establecido por el Ministro de Economía y el Ministro de Agricultura y Ganadería, en conjunto con el Directorio del CONSAA.

La ley también determina una cuota anual fija a los ingenios azucareros por un período de cinco años para abastecer el mercado interno, así como la asignación de cuotas de venta en el mercado preferencial para el mercado internacional. La misma cuota que se aplica al mercado interno se aplica al mercado preferencial (es decir, una cuota de 20% en el mercado interno se refleja en una cuota adicional de 20% en el mercado preferencial). IEA ha tenido una cuota estable en los últimos años, la cual ha mostrado un aumento gradual, como se ve en la siguiente gráfica.

Ingenio El Ángel: Participación de Mercado Histórica

Mercado Interno y Preferencial



Fuente: Fitch Ratings, IEA.

En su evaluación de negocio en marcha, el grupo analítico de Finanzas Corporativas de Fitch mide la probabilidad de que el negocio siga en marcha y el flujo de efectivo subyacente siga generándose incluso si la compañía incumple en otros pasivos. Para IEA, Fitch asignó un puntaje de GC3, el cual que indica que la operación continua del negocio en incumplimiento es menos probable, aunque posible, con un elemento importante de duda presente. Lo anterior quiere decir que Fitch espera que, en caso de incumplimiento por parte del originador, exista una probabilidad baja, pero posible, de que el negocio continúe operando. IEA debe continuar operando a fin de que las nuevas cuentas por cobrar y flujos de efectivo se generen para cubrir el servicio de la deuda.

Análisis del Activo Subyacente

El activo subyacente de esta transacción es la primera porción de ingresos de IEA relacionados con la venta de productos derivados de la caña de azúcar (melaza y azúcar cruda, blanca y refinada), venta de energía e ingresos financieros, por un monto de hasta USD206,260,000. Los montos cedidos provendrán del recaudo de las exportaciones (y alternativamente, del mercado interno) obtenido de diciembre a marzo. El recaudo estará sujeto al riesgo de cantidad y precio en el mercado internacional, pero se beneficiará de la regulación para la comercialización de azúcar en el mercado interno. Aparte de la volatilidad, el activo podría presentar una concentración de deudores (más frecuente en el mercado nacional).

Relación del Ingenio con sus Compradores

Mercado Interno

Los precios y las cuotas de volumen son establecidos por el Gobierno. El azúcar se vende a precios más altos que en el mercado preferencial y global, ya que los precios se fijan según criterios técnicos establecidos por el Ministerio de Economía y el Ministerio Agricultura, además de las recomendaciones de CONSAA.

Mercado Preferencial

Los precios se basan en contratos, las cuotas de volumen son establecidas por el Gobierno. Surgen de los compromisos contraídos en los acuerdos comerciales (Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana [CAFTA], Tariff-Rate Quota [TRQ]; Unión Europea). El azúcar que se vende goza de beneficios arancelarios y se comercializa a precios más favorables que los reflejados por el mercado global.

Mercado Global (Contrato 11)

El precio y el volumen dependen del mercado. El azúcar se negocia en las bolsas de Nueva York y Londres. Generalmente, las ventas se fijan contra las posiciones de marzo y mayo, en las que el precio depende de factores fundamentales y técnicos. El Contrato Nro. 11 es el contrato de referencia mundial para el comercio de azúcar en bruto. Este contrato fija el precio de la entrega física de azúcar de caña en bruto.

Contratos de OIP

La transacción celebró dos contratos de OIP, los cuales estipulan los mecanismos de apropiación de flujos futuros. La OIP inicial permite que los flujos futuros generados en el mercado internacional sean transferidos de la cuenta de cobro de IEA a la cuenta del emisor. En

el caso de que el administrador maestro determine que los flujos procedentes de las exportaciones no sean suficientes para cubrir el monto a ser cedido, la OIP contingente obligara a transferir las ventas nacionales de Dizucar directamente a la cuenta del emisor hasta que se cubra el monto cedido estipulado.

Con el fin de evaluar la cobertura de los flujos a futuro, se utilizó el flujo de los últimos años y el monto cedido máximo para cada uno de los tres pagos anuales. Fitch considera que los índices de cobertura de servicio de deuda continúan estando alineados con la calificación asignada.

Cobranza

(Diciembre - Marzo)



Fuente: Fitch Ratings, IEA.

Deuda de Flujos Futuros Respecto a Deuda Total del Emisor

Existe un nivel alto de deuda de flujos futuros respecto a la deuda total del emisor (junio 2024: 41.34%), lo cual acentúa el impacto potencial del pago de la deuda de flujo futuro. Esta proporción podría aumentar en la medida que se emitan más tramos al mercado y en la medida que las garantías de préstamos vigentes limiten la adquisición de deuda adicional, pudiendo llegar a representar más de 50% de la deuda total de la compañía.

El puntaje GC3 de evaluación de negocio en marcha otorgado a IEA permite a la transacción obtener una diferencia de hasta dos escalones con respecto a la calidad crediticia del originador en escala internacional, que Fitch interpola hasta un máximo de seis escalones en escala nacional. Sin embargo, el nivel alto de deuda de flujos futuros respecto a la deuda total del emisor limita la diferenciación de la calificación en escala internacional a cero escalones. No obstante, las características estructurales de la transacción, tales como la cuenta restringida, la OIP que direcciona la colectoría de exportaciones y la OIP contingencial que apropia las ventas del mercado doméstico (las cuales se explican en la sección de “Estructura de la Transacción”), permiten una diferenciación de dos escalones en escala nacional, sin que esto derive en una diferenciación en escala internacional.

Sensibilidad de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

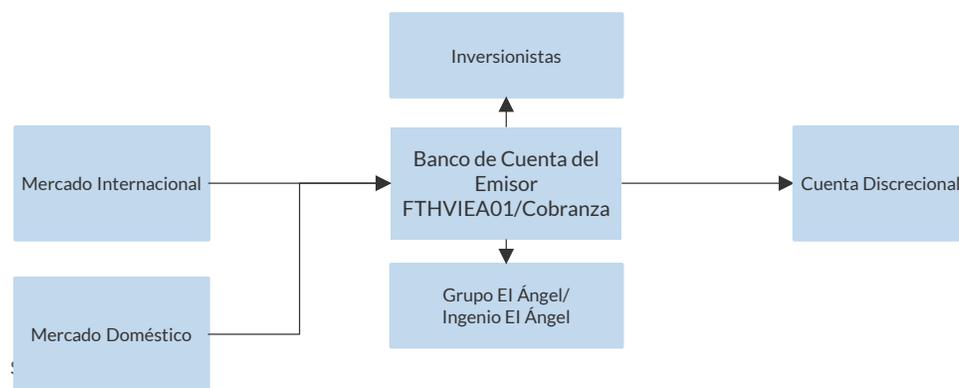
- Fitch no prevé que se produzcan acontecimientos que incrementen la probabilidad de provocar una mejora ya que la calificación está limitada por el porcentaje que la deuda de flujos futuros representa sobre el pasivo global de IEA y por la opinión de Fitch sobre la calidad crediticia del originador;
- mejoras en la opinión de Fitch con respecto de la calidad crediticia del originador, podrían reflejarse en la calificación de la transacción.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- la calificación de la transacción es sensible a cambios en la calidad crediticia de la empresa originadora;
- un deterioro de la calidad crediticia de IEA probablemente limite a la calificación de la transacción desde su nivel actual;
- la calificación de la transacción es sensible a la capacidad de IEA para continuar operando, como se refleja en la puntuación de GCA;
- la calificación de la transacción es sensible a la capacidad de IEA de producir suficiente azúcar y a los cambios de precio en el mercado internacional para cumplir con el monto del servicio de la deuda;
- la transacción podría ser afectada por un aumento en la deuda de flujos futuros como porcentaje de los pasivos de la empresa.

Estructura de la Transacción

Diagrama de la Estructura



Fuente: Fitch Ratings, Hencorp Valores.

Dada la periodicidad del activo en cuestión, la estructura contempla la apropiación de los flujos a través de montos cedidos preestablecidos en los meses de febrero, marzo y abril de cada año, en función de la zafra azucarera. Se celebró una OIP en la que se estipulan los mecanismos de apropiación de los flujos futuros. La OIP primaria establece que los flujos a ceder, a partir del 1 de diciembre y hasta el 31 de marzo, provienen de las exportaciones de azúcar crudo, melaza y otros. En efecto, todos los ingresos de las exportaciones deben ser depositados en la cuenta de cobro de IEA por los compradores internacionales (gracias a una instrucción de depósito irrevocable) y serán transferidos al fondo posteriormente.

En el caso de que los flujos derivados de las exportaciones no sean suficientes para cubrir el monto cedido, el administrador maestro, Hencorp Valores, solicitará con cinco días de antelación que entre en vigor el acuerdo de OIP contingencial. Dicho acuerdo establece que Dizucar (entidad que recoge las ventas de IEA en el mercado nacional) transferirá las ventas nacionales al fondo hasta que se cubra el monto cedido.

El monto cedido fue diseñado para cubrir el servicio de la deuda. Sin embargo, en cuanto a los gastos de la emisión, dependiendo del monto total emitido y sus condiciones (que están limitados por los USD206.26 millones cedidos), los recursos de la cuenta restringida (reserva) podrán necesitarse para cubrir parte del último pago de capital e intereses.

Características del Programa

Monto Máximo a Emitir	USD102,880,000
Tasa	Según Tramo
Plazo	17 años (195 meses)
Periodicidad del Pago de Capital	Tres veces al año, en febrero, marzo y abril
Periodicidad del Pago de Intereses	Tres veces al año, en febrero, marzo y abril
Monto de Cesión	Febrero: USD5,000,000 (2022); USD7,540,000 (2023-2041) Marzo: USD1,000,000 (2022-2041) Abril: USD1,900,000 (2022-2041)
Liquidez Disponible (Cuenta Restringida)	USD1.72 millones

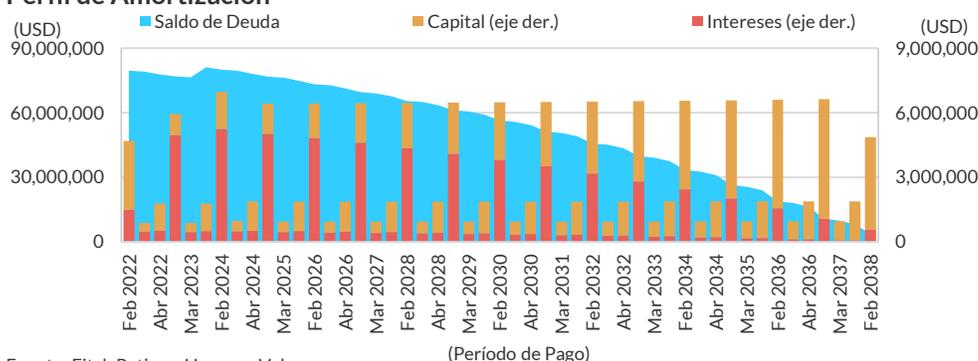
Fuente: Hencorp Valores

Los documentos de la transacción permiten emitir el valor total de emisión en diferentes momentos, siempre que no cambie el monto cedido establecido en los documentos legales.

La siguiente gráfica resumen el perfil de amortización de la transacción de acuerdo al monto que ha sido colocado en el mercado con corte al 30 de junio de 2024, equivalente USD89.2 millones. El monto restante podrá ser emitido en cualquier momento, siempre y cuando el monto cedido sea suficiente para cubrir todas las obligaciones del fondo.

CDurante el 1S24 se realizó el pago de capital e intereses de los títulos en línea con el perfil de amortización y que los flujos de las exportaciones (que tienen OIP) y mercado doméstico recaudados entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 ofrecieron una cobertura adecuada al monto de cesión de estos meses.

Perfil de Amortización



Fuente: Fitch Ratings, Hencorp Valores.

La calificación esperada considera el pago oportuno de intereses y capital.

Prelación de Pagos Simplificada

- 1 Abono a la reserva de liquidez hasta que su saldo sea de al menos USD1.72 millones
- 2 Pago de capital e intereses
- 3 Comisiones y gastos adeudados a terceros
- 4 Remanente se devuelve periódicamente al originador

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp Valores.

Eventos de Incumplimiento (Default)

La calificación asignada a la emisión contempla el siguiente evento de incumplimiento:

- el no pago tanto de capital como de intereses en los meses de febrero, marzo y abril de cada año.

En caso de incumplimiento, IEA contará con un período de hasta 10 días antes de la siguiente fecha de pago de la emisión para completar el monto de cesión que se encuentre pendiente, con posibilidad de realizar aportes adicionales. En caso de que IEA no logre solucionar el evento de mora, se le solicitará trasladar la totalidad de los flujos pendientes de pago y, de no obtener el

traslado de los flujos en las condiciones solicitadas, el cesionario iniciará acciones administrativas y judiciales contra IEA con el fin de obtener el pago de los flujos pendientes, más una indemnización.

Además, la emisión considera los siguientes como eventos de incumplimiento técnico:

- deuda financiera sobre cuenta contable de patrimonio mayor de 3x por dos semestres consecutivos;
- activos libres de pignoración sobre saldo vigente de los valores de titularización menor de 1x por dos semestres consecutivos;
- inversión de capital de mantenimiento anual menor de USD5,500,000 por dos años consecutivos.

En caso de que se determine que existe un evento de incumplimiento técnico, el administrador maestro deberá informar el suceso a la Superintendencia del Sistema Financiero y al representante de los tenedores de bonos, en un plazo de 24 horas. En tal caso, IEA deberá pagar al administrador maestro el saldo de los bonos que se encuentre pendiente a la fecha, a modo de una redención anticipada.

Mecanismo de Cobertura

Reserva de Liquidez (Cuenta Restringida)

Esta reserva contará con un saldo mínimo de USD1.72 millones, cantidad que fue determinada por el estructurador a partir del cálculo de dos montos de cesión mensuales, al dividir el monto anual cedido en 12 meses y multiplicarlo por dos. La constitución de la reserva se realizó en el momento de la emisión del primer tramo y, de ser necesario, deberá ser fondeada nuevamente con los recursos que ingresen al patrimonio. Los fondos consignados en la reserva se devolverán al originador solamente una vez que la transacción haya sido pagada en su totalidad.

Aviso de Limitación de Responsabilidad

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o de temas tributarios provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la agencia no provee asesoría legal o tributaria ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. El aviso de limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, tributaria o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para esos fines. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, tributario o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Riesgo de Contraparte

Fitch evalúa el riesgo de contraparte bajo la “[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos](#)” para que se alinee con las calificaciones asignadas con base en la documentación provista y los ajustes analíticos descritos en la tabla siguiente.

Exposiciones al Riesgo de Contraparte

Tipo de Contraparte	Nombre de Contraparte	Calificación	Calificaciones Mínimas y Acciones Remediales bajo Documentos de la Transacción	Ajuste Analíticos
Proveedor de Cuentas Bancarias a Nombre del Emisor	Banco de América Central, S.A.	EAAA(slv)	Si la calificación del banco de cuenta del emisor baja de EAA+(slv), la cuenta se transferirá a otro banco en un plazo no mayor de 60 días hábiles.	Calificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología para las cuentas elegibles.
Banco de Cuenta de Cobro	Banco de América Central, S.A.	EAAA(slv)	Si la calificación del banco de la cuenta de recaudación baja de EAA+(slv), la recaudación se transferirá a otro banco en un plazo no mayor de 60 días hábiles.	Calificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología para las cuentas elegibles.

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp Valores

Si bien la cuenta bancaria del emisor será abierta inicialmente en el Banco de América Central, S.A. (BAC), los documentos de la transacción contemplan que el banco en el que se encuentre la cuenta deberá ser una institución financiera que, por un lado, esté calificada por Fitch (en tanto esta mantenga operaciones en El Salvador y califique a la emisión) y, por otro, cuente con una calificación mayor o igual a EAA+(slv). Asimismo, los documentos consideran que, en caso de que la calificación del banco se deteriore a un nivel inferior al establecido, la cuenta deberá ser trasladada en un plazo no mayor de 60 días a otro banco que cumpla con la calificación mínima.

Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información

Aplicación de Metodologías

Consulte en página 2 la lista de [Metodologías Aplicables](#).

Fitch aplicó la “Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros” como su metodología de sector específico, bajo el marco provisto por la “Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, que es su metodología maestra para el sector. La otra metodología enlistada en “Metodologías Aplicables” es intersectorial e indica el enfoque de Fitch en relación con la vulnerabilidad al riesgo de contraparte.

Suficiencia de la Información

Hencorp Valores Ltda. (Hencorp), en su condición de administrador, e IEA, como originador, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente, así como la documentación de la estructuración de la emisión. La información fue entregada en el formato solicitado por la agencia y, al revisarla, Fitch la consideró adecuada para el análisis.

Seguimiento

El análisis continuo del desempeño de las transacciones constituye una parte esencial del proceso de calificación de Fitch. La información exhaustiva, clara y oportuna sobre cada transacción es clave para evaluar el desempeño actual y formar una visión crediticia precisa. El proceso de seguimiento de la agencia se divide en dos partes: una revisión continua de la información (actualmente de manera mensual debido al impacto económico derivado de la coyuntura por coronavirus) y una revisión completa al menos dos veces al año, en un comité de calificación. Cuando Fitch considere que falta información relevante, se utilizarán supuestos conservadores al revisar un crédito en curso. En casos extremos en los que la información sea limitada, la agencia procederá a retirar las calificaciones.

Una vez la transacción este colocada en el mercado la información sobre su desempeño estará disponible para los suscriptores en <https://app.fitchconnect.com/home>.

Apéndice 1: Monto de Cesión al FTHVIEA01

Monto de Cesión al FTHVIEA01

Fecha	Monto de Cesión (USD)	Fecha	Monto de Cesión (USD)
Febrero 2022	5,000,000	Febrero 2032	7,540,000
Marzo 2022	1,000,000	Marzo 2032	1,000,000
Abril 2022	1,900,000	Abril 2032	1,900,000
Febrero 2023	7,540,000	Febrero 2033	7,540,000
Marzo 2023	1,000,000	Marzo 2033	1,000,000
Abril 2023	1,900,000	Abril 2033	1,900,000
Febrero 2024	7,540,000	Febrero 2034	7,540,000
Marzo 2024	1,000,000	Marzo 2034	1,000,000
Abril 2024	1,900,000	Abril 2034	1,900,000
Febrero 2025	7,540,000	Febrero 2035	7,540,000
Marzo 2025	1,000,000	Marzo 2035	1,000,000
Abril 2025	1,900,000	Abril 2035	1,900,000
Febrero 2026	7,540,000	Febrero 2036	7,540,000
Marzo 2026	1,000,000	Marzo 2036	1,000,000
Abril 2026	1,900,000	Abril 2036	1,900,000
Febrero 2027	7,540,000	Febrero 2037	7,540,000
Marzo 2027	1,000,000	Marzo 2037	1,000,000
Abril 2027	1,900,000	Abril 2037	1,900,000
Febrero 2028	7,540,000	Febrero 2038	7,540,000
Marzo 2028	1,000,000	Marzo 2038	1,000,000
Abril 2028	1,900,000	Abril 2038	1,900,000
Febrero 2029	7,540,000	Febrero 2039	7,540,000
Marzo 2029	1,000,000	Marzo 2039	1,000,000
Abril 2029	1,900,000	Abril 2039	1,900,000
Febrero 2030	7,540,000	Febrero 2040	7,540,000
Marzo 2030	1,000,000	Marzo 2040	1,000,000
Abril 2030	1,900,000	Abril 2040	1,900,000
Febrero 2031	7,540,000	Febrero 2041	7,540,000
Marzo 2031	1,000,000	Marzo 2041	1,000,000
Abril 2031	1,900,000	Abril 2041	1,900,000

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp Valores

Información Regulatoria

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA:

- **Emisor:** FTHVIEA01
- **Originador:** Ingenio El Ángel S.A. de C.V.

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 23/octubre/2024

NÚMERO DE SESIÓN: SLV_2024_80

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN:

- **NO AUDITADA:** 30/junio/2024

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA-(slv)'; Perspectiva Estable

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de El Salvador se encuentran en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de El Salvador".

"La opinión del Consejo de Calificación 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."

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1,000 a USD 750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10,000 y USD 1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.