

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL CERO UNO FTHVIEA01

Comité No. 277/2025	Fecha de comité: 29 de octubre de 2025
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025	Sector Agroindustria / El Salvador
Periodicidad de actualización: Semestral	

Equipo de Análisis						
Milagro Barraza mbarraza@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471				
Fecha de Información Fecha de Comité	dic-22 10/04/2023	jun-23 30/10/2023	dic-23 30/04/2024	jun-24 04/10/2024	dic-24 25/04/2025	jun-25 29/10/2025
Valores de Titularización – Títulos de Deuda						
Tramo 1 al 12 por USD 82,680,000	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ¡ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA+" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno FTHVIEA 01** con perspectiva "Estable"; con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se sustenta en la alta capacidad de pago del fondo, respaldada por los ingresos generados por el originador a través de la venta de azúcar, los cuales, pese a registrar una tendencia decreciente, mantuvieron niveles de cobertura adecuados durante el período. Adicionalmente, se considera la disminución significativa en la cobertura de deuda y en la rentabilidad, derivada de la reducción en las exportaciones. Asimismo, se toma en cuenta el aumento del apalancamiento patrimonial y los niveles de liquidez ajustados, derivados de una mayor necesidad de financiamiento de corto plazo. Finalmente, se valoran los mecanismos legales, operativos y financieros que sustentan la estructura de la emisión.

Perspectiva

Estable

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

Resumen Ejecutivo

- **El fondo dispone de mecanismos operativos y contingenciales adecuados para mitigación de riesgos.** La emisión se estructura sobre la titularización de los derechos sobre los flujos de caja futuros que el originador (Ingenio El Ángel) genera a partir de la industrialización y comercialización de caña de azúcar, así como de la producción y venta de energía eléctrica. Adicionalmente, el fondo cuenta con mecanismos de respaldo operativo, que incluyen un convenio de administración de cuentas, una instrucción irrevocable de depósito con la Asociación Azucarera y una orden irrevocable de pago contingencial, la cual se activa en caso de que los ingresos proyectados por las ventas de exportación no cumplan con las cuotas de cesión establecidas.
- **Ingenio El Ángel mantiene el cumplimiento de los covenants financieros pactados.** A junio 2025, el originador cumplió con los *covenants* financieros establecidos en el contrato de titularización. La relación deuda financiera/patrimonio alcanzó 2.8 veces (x), permaneciendo inferior del máximo de 3.0x, aunque con un nivel próximo al valor límite establecido. Los activos libres de pignoración superaron el saldo del fondo en 3.8x, cumpliendo con el requisito mínimo de 1.0x. Además, el CAPEX de mantenimiento anual alcanzó los USD 25.7 millones, superando ampliamente el mínimo requerido de USD 5.5 millones, lo que garantiza la continuidad operativa de los activos industriales.
- **El originador presenta un nivel de liquidez ajustado.** En términos de liquidez, Ingenio El Ángel aumentó su necesidad de financiamiento a corto plazo para cubrir capital de trabajo e inversiones en CAPEX. Actualmente, el 43.1 % de los pasivos corresponde a deuda financiera de corto plazo, que presentó un incremento relevante de 24.3 %, ejerciendo presión sobre la liquidez, ante la estabilidad en los activos corrientes. Como consecuencia, la liquidez corriente se redujo a 0.6x, por debajo del 0.7x registrado en junio de 2024 y del promedio quinquenal de 0.7x. De manera similar, la liquidez ácida descendió a 0.2x, frente al 0.4x de junio de 2024 y al promedio histórico de 0.5x.
- **Ingenio El Ángel mantiene solvencia adecuada, aunque con tendencia creciente del apalancamiento patrimonial.** Ingenio El Ángel financia principalmente sus operaciones con deuda, lo que se refleja en un nivel de solvencia, medido como patrimonio sobre activos, de 23.9 %. En consecuencia, el endeudamiento total alcanzó 0.8x, ligeramente superior al de junio de 2024 y al promedio histórico de 0.7x. Adicionalmente, la reducción del patrimonio, derivada de la distribución de dividendos en el segundo semestre de 2024, saneamientos contables y la pérdida del ejercicio, impulsó el apalancamiento patrimonial a 3.2x, por encima del 2.9x registrado en junio de 2024 y del promedio histórico de 2.5x.
- **Descenso en los niveles de rentabilidad.** La rentabilidad anualizada de Ingenio El Ángel registró una contracción significativa al cierre de junio de 2025, ubicándose por debajo de los niveles del período anterior y del promedio histórico, como resultado de la disminución en los ingresos por exportaciones, afectados por la volatilidad y tendencia descendente de los precios internacionales del azúcar, así como por una menor producción y demanda durante la zafra 2024/25. En este sentido, el rendimiento sobre el patrimonio promedio anualizado (ROEA) se redujo a 0.4 %, frente al 13.0 % registrado en junio de 2024 y al promedio quinquenal de 14.2 %, mientras que el rendimiento sobre los activos promedio anualizado (ROAA) cayó a 0.1 %, en comparación con el 3.5 % del año anterior y el promedio de cinco años de 4.2 %.
- **Cobertura de deuda presionada.** PCR considera que la cobertura de deuda del ingenio es ajustada en el periodo, como resultado de la reducción en el EBITDA en 35.7 %, derivada de menores ingresos operativos, lo que redujo la capacidad de pago de los gastos financieros a 1.0x, el nivel más bajo de los últimos cinco años, durante los cuales el promedio se ubicó en 2.7x. Desde la perspectiva de PCR, estas métricas indican una capacidad de pago aún adecuada, pero presionada y con tendencia decreciente, por lo que será necesario implementar acciones de fortalecimiento operativo para fortalecer la generación de flujos de caja que respalden la capacidad financiera.
- **Cobertura apropiada de los flujos cedidos asociados a la titularización.** A junio de 2025, el análisis refleja una situación financiera apropiada para la emisión. Los ingresos por ventas externas, respaldados por la Instrucción Irrevocable de Depósito, proporcionan una cobertura de 3.3x sobre la cuota de cesión, garantizando el cumplimiento de las obligaciones, aunque inferior al nivel de junio de 2024 (5.3x) y a la proyección (3.9x), debido a la disminución de las exportaciones en el período analizado. Por su parte, los ingresos contingenciales del mercado interno, respaldados por la Orden Irrevocable de Pago Contingencial, presentan una cobertura de 2.3x (proyectada 2.4x). A pesar de la desviación respecto a las proyecciones, ambas coberturas continúan siendo suficientes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de la emisión.

Factores Claves

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a un incremento en la clasificación: Crecimiento sostenido de los ingresos del originador que eleven los márgenes y rentabilidad del negocio, y mejoren significativamente las coberturas de cesión, además de fortalecer los indicadores de liquidez. Adicionalmente, la incorporación de garantías adicionales a la emisión.

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a una reducción en la clasificación: Una reducción en los ingresos, combinada con un incremento en los costos de producción, que afecten negativamente los márgenes operativos y la rentabilidad. Asimismo, un mayor nivel de apalancamiento patrimonial junto con una menor capacidad de cobertura de los gastos financieros, así como incumplimientos de los resguardos financieros y operativos del contrato de titularización. Además, una disminución sostenida y significativa en las coberturas de cesión respecto a los ingresos.

Metodología utilizada

Metodología para clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (El Salvador), código PCR-SV-MET-P-050 (noviembre 06, 2023).

Información Utilizada para la Clasificación

PCR usó los estados financieros auditados de Ingenio El Ángel (2020-2024), así como los estados financieros intermedios no auditados a junio 2025 y 2024. También se utilizaron los estados financieros auditados del fondo (2021-2024) y los estados financieros intermedios no auditados a junio 2025 y 2024 los cuales siguen las Normas Técnicas de la Superintendencia del Sistema Financiero. Adicionalmente, otra información proporcionada por la Titularizadora.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Al período de análisis, no se han encontrado limitaciones para la presente clasificación de riesgo.
- **Limitaciones potenciales:** Se monitoreará la capacidad del fondo para generar flujos suficientes para el pago de capital e intereses, considerando riesgos que podrían afectar la producción y los ingresos cedidos, tales como eventos climatológicos, fallas operativas y la volatilidad de los precios internacionales de la azúcar observada en los periodos recientes.

Hechos Relevantes

A junio 2025, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas.

Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Sector Azucarero de El Salvador

A junio de 2025, el mercado azucarero global atraviesa una fase de precios internacionales a la baja, provocada por un aumento significativo en la oferta mundial, particularmente en Brasil e India. Esta recuperación en la producción, sumada a una demanda estancada en mercados desarrollados afectada por el auge de edulcorantes alternativos, regulaciones sanitarias más estrictas y cambios en los hábitos de consumo, ha generado un entorno de precios débiles. No obstante, se observa un creciente interés por parte de la industria en la diversificación de usos del azúcar, especialmente en la producción de bioetanol² y bioplásticos.

Al cierre del primer semestre del 2025, el sector azucarero de El Salvador mantiene una posición relevante en la economía nacional, a pesar de presentar desafíos estructurales importantes. Según el Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera³ (CONSAA), la producción de azúcar correspondiente al ciclo 2024/25 fue de 687,157 toneladas métricas, registrando una leve contracción respecto al mismo periodo del año anterior y a las estimaciones iniciales, atribuida a condiciones climáticas variables y al elevado costo de insumos agrícolas.

Según el último informe de producción⁴, durante la zafra 2024/2025, se cosecharon 45,864 manzanas en verde, generando 6,551.1 millones de toneladas de caña molida con una productividad promedio de 142.8 toneladas por manzana (TC/Mz). La producción fue procesada por seis ingenios que operan en un mercado de estructura oligopólica, liderado por La Central Izalco (26.58%), seguido por El Ángel (23.64%) y Chaparrastique (16.62%). Los ingenios La Cabaña, Jiboa y La Magdalena completan el resto del mercado.

En cuanto al comercio exterior, a junio de 2025, las exportaciones de azúcar sumaron USD 146.35 millones, reflejando una caída interanual del 12.69 % frente al mismo periodo de 2024 (USD 167.63 millones), según datos del Banco Central de Reserva. Esta reducción se relaciona con las condiciones climáticas adversas que impactaron el cultivo: primero, por la falta de lluvias al inicio de su desarrollo, y posteriormente, por el exceso de humedad que retrasó las labores de corta.

Una vez cumplidas las cuotas para el mercado local y el compromiso preferencial, los ingenios, a través de la Asociación Azucarera de El Salvador, pueden comercializar los excedentes en el mercado internacional. Estas exportaciones están sujetas a las condiciones de oferta y demanda global, cuyo comportamiento suele seguir el precio de referencia del Contrato 11 de azúcar sin refinar.

² Tipo de alcohol inflamable que se obtiene a partir de la fermentación de ciertos tipos de material orgánico, principalmente la materia vegetal con alto contenido en celulosa.

³ Organismo estatal con autonomía administrativa, adscrito al Ministerio de Economía, el cual se define como la máxima autoridad para la aplicación de la Ley de la producción, industrialización y comercialización de la agroindustria azucarera de El Salvador.

⁴ Informe del CONSAA a la semana 21 con fecha al 27 de abril de 2025

Durante el primer semestre de 2025, dicho contrato registró un precio promedio de USD 17.53 por quintal, lo que equivale a una reducción del 13.85% en comparación con junio de 2024 (USD 20.34/Q), esta caída en los precios internacionales se ha visto influenciada por el aumento en la oferta proveniente de países productores.

En términos generales, el sector azucarero mundial enfrenta un entorno de precios débiles, determinado por el retorno de un superávit global, una oferta agrícola robusta en mercados clave y una demanda que no crece al mismo ritmo. Si bien, factores como el comportamiento climático, las decisiones relacionadas con la mezcla de etanol y las políticas comerciales podrían modificar esta dinámica en el mediano plazo, el panorama para el ciclo 2025/26 se perfila como moderadamente optimista. Se prevé una ligera recuperación productiva, sustentada en la consolidación de inversiones privadas y una demanda internacional relativamente estable. No obstante, para garantizar su competitividad a mediano plazo, el sector deberá enfrentar y superar desafíos estructurales relacionados con la sostenibilidad ambiental, el acceso a financiamiento y la mejora de las condiciones laborales.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La Titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la Titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la Titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la Titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo periodo del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0⁵. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la Titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Resumen de la Titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno (FTHVIEA01) tiene como objetivo titularizar los derechos sobre los ingresos futuros que Ingenio El Ángel obtiene de la industrialización y comercialización de la caña de azúcar, así como de la producción y venta de energía eléctrica y otros ingresos relacionados conforme a la ley o contratos aplicables.

⁵Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Originador:	Ingenio El Ángel, S.A. de C.V.
Monto de la Emisión:	Hasta USD 102,880,000 millones.
Plazo de la emisión:	Un plazo de hasta doscientos cuarenta meses.
Respaldo de la Emisión:	La cesión contractual sobre flujos financieros futuros de Ingenio el Ángel, S.A. de C.V., sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de Ingenio el Ángel.
Forma de Pago de Intereses:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán en los meses de febrero, marzo y abril de cada año.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	Los fondos que INGENIO EL ÁNGEL reciban en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVIEA CERO UNO, serán invertidos de manera indistinta por INGENIO EL ÁNGEL para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquier otro fin para el cual esté legal o contractualmente facultado a realizar.
Mecanismos de traslado de los montos de cesión:	INGENIO EL ÁNGEL asegura la transferencia de montos cedidos mediante una instrucción irrevocable de depósito a una cuenta colectora, administrada por el Banco de América Central, y una orden irrevocable de pago contingencial. Estos mecanismos garantizan el cumplimiento de las obligaciones financieras del contrato de cesión.
<i>Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR</i>	

Análisis del originador

Ingenio El Ángel, S.A. de C.V., es una empresa salvadoreña fundada en 1882, especializada en la industrialización y comercialización de caña de azúcar, así como en la generación de energía eléctrica. Posee una capacidad instalada para procesar aproximadamente 14,000 toneladas diarias de caña de azúcar y cuenta con 69.6 hectáreas de área cosechada, además de 1,525 manzanas equipadas con sistema de riego por goteo, optimizando así el desarrollo de la zafra.

Ingenio El Ángel opera bajo la regulación de la Ley de Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador. En términos de competitividad, ocupa la segunda posición en producción de zafra durante el período 2018-2023, con una participación acumulada del 24.23% del total nacional, solo por debajo de Ingenio Izalco (25.91%).

Gobierno Corporativo

La calificadoradora destaca que el originador cuenta con una estructura de gobierno corporativo sólida, con una junta directiva y alta gerencia con experiencia comparable a los estándares del sector. Además, mantiene una estructura organizacional eficiente para el desarrollo de sus operaciones y una posición consolidada en el mercado.

Análisis financiero del originador

Resultados

La rentabilidad anualizada de Ingenio El Ángel registró una contracción significativa al cierre de junio de 2025, situándose en sus niveles más bajos en los últimos cinco años. Esta disminución se atribuye principalmente a la caída de los ingresos, especialmente en las exportaciones, afectadas por la volatilidad de los precios internacionales del azúcar, que han mostrado una tendencia descendente en períodos recientes. Asimismo, la ausencia de exportaciones al mercado europeo, derivada del sobre inventario existente, junto con una menor producción y la reducción de la demanda durante el ciclo de zafra 2024/25, contribuyeron al deterioro del desempeño financiero, reflejándose en una pérdida del ejercicio.

En línea con lo anterior, el rendimiento sobre el patrimonio promedio anualizado (ROEA) se redujo a 0.4 %, frente al 13.0 % observado en junio de 2024 y al promedio quinquenal de 14.2 %. Por su parte, el rendimiento sobre los activos promedio anualizado (ROAA) cayó a 0.1 %, en comparación con el 3.5 % del año anterior y el promedio de cinco años de 4.2 %.

Los ingresos totales reflejaron una disminución interanual del 30.1 % (USD 26.6 millones), ubicándose por debajo de la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de los últimos cinco años (3.0 %). Esta reducción se explica principalmente por la caída de las exportaciones, las cuales disminuyeron un 39.2 % (USD 20.5 millones), en un contexto caracterizado por la tendencia decreciente de los precios internacionales de referencia del azúcar y una menor demanda, factores que limitaron de manera significativa los ingresos derivados de las ventas externas. Adicionalmente, se registró una leve contracción del 0.1 % (USD 27.3 miles) en las ventas del mercado interno. Adicionalmente, durante la zafra 2024/25 se registró una menor producción en comparación con la zafra anterior, reduciendo la disponibilidad de productos para comercialización.

Con el objetivo de mitigar la volatilidad asociada a los precios del contrato No. 11, El Ángel ha implementado estrategias de cobertura que incluyen la venta anticipada de azúcar mediante contratos físicos suscritos con hasta tres años de antelación, en coordinación con los brokers. Dichos contratos incorporan cláusulas que permiten la colocación de órdenes y la fijación de precios por tramos, en función de las condiciones de rentabilidad más favorables para el productor de caña y el industrial.

En la composición de los ingresos, las exportaciones representaron el 59.6 % del total de las ventas, mientras que el mercado interno contribuyó con el 40.4 % restante.

Durante el primer semestre de 2025, las exportaciones se dirigieron al mercado estadounidense. No se registraron envíos hacia el Reino Unido ni Europa, debido al exceso de inventario que actualmente presentan dichos mercados, situación que difiere del mismo período de 2024.

Por su parte, los costos totales de Ingenio El Ángel registraron una disminución del 31.2 % (USD 20.4 millones). Sin embargo, dicha reducción no fue suficiente para contrarrestar la caída en los ingresos, por lo que la utilidad bruta se redujo en un 27.0 % (USD 6.2 millones).

Por su parte, los gastos de operación aumentaron un 8.8 % (USD 0.8 millones), reflejando un crecimiento moderado; sin embargo, se evidenció un deterioro en la eficiencia operativa, cuyo indicador se ubicó en 15.8 %, frente al 10.2 % registrado en junio de 2024 y al promedio de los últimos cinco años (11.0 %), influido por la reducción significativa de los ingresos. En consecuencia, El Ángel registró una pérdida neta de USD 1.8 millones, en contraste con los resultados positivos obtenidos durante el último quinquenio y la utilidad reportada en junio de 2024 (USD 4.6 millones).

Cobertura

Según PCR, Ingenio El Ángel presentó una cobertura de deuda ajustada en el periodo, como resultado de la reducción del EBITDA en 35.7 %, derivada de menores ingresos operativos, lo que redujo la capacidad de pago de los gastos financieros a 1.0x, el nivel más bajo de los últimos cinco años, periodo en el que el promedio fue de 2.7x. Desde la perspectiva de PCR, estas métricas indican una capacidad de pago aún adecuada, pero presionada y con una tendencia decreciente, por lo que será necesario implementar acciones operativas que fortalezcan la generación de flujos de caja que respalden la capacidad financiera.

Riesgo de Liquidez

En términos de liquidez, Ingenio El Ángel requirió un mayor financiamiento a corto plazo para capital de trabajo e inversiones en CAPEX. Actualmente, el 43.1 % de los pasivos corresponde a deuda financiera de corto plazo, que presentó un incremento relevante de 24.3 %, ejerciendo presión sobre la liquidez, ante la estabilidad en los activos corrientes. Como consecuencia, la liquidez corriente se redujo a 0.6x, por debajo del 0.7x registrado en junio de 2024 y del promedio quinquenal de 0.7x. De manera similar, la liquidez ácida descendió a 0.2x, frente al 0.4x del año anterior y al promedio histórico de 0.5x.

En cuanto a la estructura de financiamiento, el 59.3 % de los pasivos corresponde a obligaciones bancarias, de las cuales solo el 27.4 % es de largo plazo. Estas suelen mantener tasas más elevadas y, al ser mayoritariamente de corto plazo, presentan mayor volatilidad y exposición al riesgo de refinanciamiento y ejercen presión sobre la liquidez de la compañía. Por su parte, el 29.8 % de los pasivos proviene del fondo de titularización, pactado en su totalidad a largo plazo y con tasas de interés más favorables, ofreciendo mayor estabilidad financiera. Ambos recursos se destinan principalmente a capital de trabajo, adquisición de materia prima (caña) y mantenimiento de maquinaria.

Riesgo de Solvencia

Históricamente, la compañía ha mostrado una alta dependencia de la deuda para financiar su operatividad. Al cierre de junio de 2025, el nivel de solvencia, medido como patrimonio sobre activos, se situó en 23.9 %. En consecuencia, el nivel de endeudamiento del Ingenio alcanzó 0.8x, ligeramente superior al de junio de 2024 y al promedio histórico de 0.7x. Según las proyecciones más recientes, se espera una reducción gradual del endeudamiento, con un promedio estimado de 0.7x para el período 2026–2030 y de 0.6x para 2031–2039, reflejando la amortización programada de la deuda.

Adicionalmente, se observó un deterioro en la capacidad de pago de la deuda total con respecto a la generación de EBITDA a doce meses. El ratio Deuda Total / EBITDA se situó en 8.6x, por encima del 6.1x registrado en junio de 2024 y del promedio quinquenal de 5.0x, lo que refleja el incremento significativo del apalancamiento y una mayor presión sobre la liquidez y la capacidad de generación de flujos de caja que permitan el cumplimiento de obligaciones de manera satisfactoria.

Por su parte, a junio de 2025, el patrimonio se redujo en 6.9 % (USD 5.8 millones), como resultado de la distribución de dividendos en el segundo semestre de 2024, saneamientos contables y la pérdida del ejercicio. Esta disminución impulsó el aumento del apalancamiento patrimonial, que cerró en 3.2x, por encima del 2.9x registrado en junio de 2024 y del promedio histórico de 2.5x.

Desempeño del fondo

A junio de 2025, la entidad ha mantenido coberturas de ingresos sobre las cuotas de cesión en niveles adecuados, lo que ha permitido asegurar la capacidad de cumplimiento de las obligaciones pactadas. Asimismo, el originador ha dado cumplimiento a los *covenants* financieros establecidos en el prospecto de emisión; no obstante, se observa que el indicador de deuda financiera sobre patrimonio se encuentra cercano al límite máximo permitido.

Cumplimiento de *covenants* financieros.

Según el prospecto de emisión, el originador debe cumplir con tres *covenants* financieros, los cuales son revisados por la Titularizadora utilizando los estados financieros, mientras existan obligaciones vigentes con los Tenedores de Valores. A continuación, se detallan los *covenants* establecidos.

- **Deuda financiera entre patrimonio del originador:** El originador cumple con el requisito de mantener la relación entre deuda financiera y patrimonio por debajo de 3.0x. Al cierre de junio de 2025, dicho indicador se situó en 2.8x (junio de 2024: 2.4x), manteniéndose dentro del límite establecido, aunque con una mayor proximidad al umbral máximo permitido. Este indicador se evalúa de forma semestral, al cierre de junio y diciembre, mientras se mantengan vigentes los valores emitidos por el fondo.
- **Activos libres de pignoración entre el saldo vigente del fondo:** El originador cumple con el requisito de mantener activos libres de pignoración que superen, en todo momento, en más de una vez el saldo vigente del fondo. A la fecha de análisis, dicho indicador se ubicó en 3.8x (junio de 2024: 3.6x), reflejando un cumplimiento holgado del requerimiento. Este indicador se calcula al cierre de los períodos semestrales de junio y diciembre.
- **CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a USD 5.5 millones:** A junio 2025, el originador cumplió de manera satisfactoria. Su CAPEX⁶ anual alcanzó un total de USD 25.7 millones, superior al monto reportado en junio 2024 (USD 24.7 millones).

Las cesiones se efectúan anualmente durante los meses de enero, febrero y marzo, en correspondencia con el ciclo de ingresos del Ingenio. Al cierre de junio de 2025, la totalidad de la cesión programada fue recolectada entre diciembre de 2024 y febrero de 2025, cumpliendo con el cronograma establecido.

En términos de resultados reales, estos se mantienen en niveles adecuados respecto a las proyecciones iniciales, aunque se registraron desviaciones durante el período. La cobertura de la cesión respecto a los ingresos se situó en 6.5x, por debajo de la proyección de 7.0x. De manera similar, la cobertura del EBITDA frente a la cesión alcanzó 1.0x, inferior al valor proyectado de 1.2x. Si bien ambos indicadores se consideran apropiados, permanecen en niveles ajustados según la opinión de PCR.

Las proyecciones más recientes estiman que la cobertura de la cesión respecto a los ingresos promediará 16.0x entre 2026 y 2030, mientras que la cobertura del EBITDA frente a la cesión alcanzaría un promedio de 3.3x en el mismo período. Estos niveles reflejan una mejora esperada, asociada al cumplimiento del plan estratégico de Ingenio El Ángel, orientado a fortalecer las coberturas y lograr los resultados proyectados. PCR continuará monitoreando de manera periódica tanto los resultados financieros como la ejecución del plan estratégico, evaluando la consistencia de las coberturas con los niveles proyectados y los riesgos asociados.

PROYECCIONES (EXPRESADO EN MILLONES DE USD y VECES)									
Componente	REAL		PROYECCIONES						
	ju-24	jun-25	jun-25	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos totales	88.2	61.7	67.1	134.2	158.6	162.0	148.7	149.1	149.5
EBITDA	15.0	9.6	11.7	23.4	30.3	29.5	32.8	32.9	33.0
Cesión anual	9.9	9.5	9.5	9.5	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
Cobertura de ingresos (veces)	8.9	6.5	7.0	14.1	16.6	16.9	15.5	15.5	15.5
Cesión/ingresos (%)	11.3%	15.5%	14.2%	7.1%	6.0%	5.9%	6.4%	6.4%	6.4%
EBITDA/ Cesión	1.5	1.0	1.2	2.4	3.2	3.1	3.4	3.4	3.4

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

Desempeño de flujos cedidos y cobertura del fondo de titularización

A junio de 2025, el fondo mantuvo coberturas apropiadas sobre las cuotas de cesión, aunque por debajo de las proyecciones y del período anterior, reflejando una desviación atribuible a una menor recaudación de ingresos. La cobertura basada en ingresos externos se ubicó en 3.3x, frente a 3.9x proyectado y 5.3x registrado en junio de 2024. Por su parte, la cobertura con ingresos internos alcanzó 2.3x, levemente inferior al 2.4x esperado, pero ligeramente superior al 2.2x de junio de 2024.

COBERTURA DE LOS INGRESOS EN RELACIÓN CON LA CESIÓN (EXPRESADO EN MILLONES DE USD Y VECES)								
Componente	REAL		PROYECCIONES					
	jun-24	jun-25	jun-25 P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Ventas por Exportación	52.3	31.8	37.4	74.8	74.8	74.8	74.8	74.8
Mercado Interno	21.6	21.6	23.4	46.7	49.1	51.5	54.1	56.8
Cesión anual	9.9	9.5	9.5	9.5	9.6	9.6	9.6	9.6
Ventas por Exportación/ Cesión	5.3	3.3	3.9	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
Mercado Interno / Cesión	2.2	2.3	2.4	4.9	5.1	5.4	5.6	5.9

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

Cuentas Bancarias

En diciembre 2024 y febrero 2025, la cuenta discrecional recibió los fondos previstos, cubriendo satisfactoriamente la cuota de enero a marzo de 2025 según el modelo financiero. Asimismo, la cuenta restringida alcanzó el monto estipulado en el prospecto: USD 1.7 millones.

⁶ Se entenderá por CAPEX de mantenimiento cualquier gasto o inversión en activos fijos realizado con el objeto de reparar, reemplazar, mantener o alargar la vida económica de los principales activos utilizados para los procesos industriales de productos derivados de la caña de azúcar, los cuales son necesarios para mantener la operación existente.

Estados financieros no auditados de Ingenio El Ángel

BALANCE GENERAL (USD MILLONES)							
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	0.9	1.0	1.1	1.5	1.1	1.8	1.5
CUENTAS POR COBRAR A COMERCIALES -NETO	10.6	26.8	24.2	28.6	23.8	29.0	21.3
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	34.6	36.6	29.5	24.9	10.6	21.1	5.1
INVENTARIOS	12.8	14.4	16.7	19.4	15.7	34.1	45.7
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO - NETO	189.8	185.7	184.8	194.1	205.5	201.7	201.5
INVERSIONES PERMANENTES	5.0	10.7	23.4	29.2	39.9	28.9	45.3
OTROS ACTIVOS	19.8	21.6	25.7	26.1	26.0	7.5	6.7
TOTAL ACTIVOS	273.4	296.7	305.6	323.8	322.5	324.0	327.1
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	0.3	1.0	2.9	2.9	3.2	8.9	3.3
PROVEEDORES	3.2	4.1	3.6	5.9	3.5	0.0	0.7
PRÉSTAMOS BANCARIOS	153.5	103.9	98.1	113.8	123.7	126.7	147.7
FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	77.8	76.9	80.8	77.3	77.3	74.1
OTROS PASIVOS	28.0	22.0	34.5	31.8	30.9	27.2	23.2
TOTAL PASIVOS	185.0	208.9	216.0	235.2	238.7	240.0	248.9
CAPITAL SOCIAL	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8
RESERVA LEGAL	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
RESULTADOS ACUMULADOS	49.9	49.3	51.1	50.2	45.4	49.9	42.7
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	8.7	8.7	8.7	8.7	8.6	8.7	8.7
SANIDAD FINANCIERA	-	-	-	-	-	(4.4)	(3.0)
TOTAL PATRIMONIO	88.4	87.8	89.6	88.6	83.8	84.0	78.2
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	273.4	296.7	305.6	323.8	322.5	324.0	327.1

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

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILLONES)							
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
TOTAL DE INGRESOS	124.6	139.1	150.0	150.5	140.2	88.2	61.65
COSTO TOTAL	83.7	96.7	99.0	103.2	101.2	65.2	44.8
UTILIDAD BRUTA	40.9	42.4	51.0	47.3	39.0	23.1	16.8
GASTOS DE OPERACIÓN	14.0	14.0	15.6	16.9	16.7	9.0	9.7
UTILIDAD DE OPERACIÓN	26.9	28.5	35.4	30.4	22.3	14.1	7.1
OTROS INGRESOS Y GASTOS NETOS	(10.9)	(11.3)	(10.8)	(12.3)	(13.0)	(7.5)	(8.9)
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS E ISR	16.0	17.2	24.6	18.1	9.4	6.6	(1.8)
GASTOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	3.4	3.1	7.5	5.5	2.7	2.0	-
UTILIDAD ANTES DE CONTRIBUCIÓN	12.6	14.1	17.2	12.5	6.7	4.6	(1.8)
(-) CONTRIBUCIÓN ESPECIAL 5%	0.4	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	12.2	14.1	17.2	12.5	6.7	4.6	(1.8)

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

INDICADORES FINANCIEROS (% , VECES Y USD MILLONES)							
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
RENTABILIDAD							
MARGEN NETO	9.82%	10.1%	11.4%	8.3%	4.8%	5.2%	-2.9%
ROA	4.48%	4.94%	5.7%	4.0%	2.1%	3.5%	0.1%
ROE	13.88%	15.97%	19.3%	14.1%	7.8%	13.0%	0.4%
RATIO DE EFICIENCIA (GASTOS OPERATIVOS / INGRESOS DE OPERACIÓN)	11.3%	10.0%	10.4%	11.2%	11.9%	10.2%	15.8%
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ CORRIENTE	0.66	0.79	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.50	0.63	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	(28,623)	(19.7)	(29.0)	(30.2)	(39.5)	(32.9)	(41.3)
SOLVENCIA							
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (PASIVOS/ACTIVOS)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/ PATRIMONIO)	2.1	2.4	2.4	2.7	2.8	2.9	3.2
PATRIMONIO / ACTIVOS TOTALES	32.3%	29.6%	29.3%	27.4%	26.0%	25.9%	23.9%
DEUDA TOTAL / EBITDA ANUALIZADO	4.5	5.1	4.0	5.0	6.5	6.1	8.6
COBERTURA							
EBITDA (US\$ MILLONES)	34,106.3	35.7	43.3	38.9	31.1	15.0	9.6
EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS	2.8	2.8	3.5	2.7	2.0	1.8	1.0

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

Estados financieros no auditados del FTHVIEA01

BALANCE GENERAL DEL FONDO (USD MILES)						
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
ACTIVO	15,081	141,399	132,717	122,527	122,445	112,779
BANCOS	1,984	3,689	1,976	1,889	1,806	1,806
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	12,969	7,040	8,991	9,666	9,666	9,555
ACTIVO CORRIENTE	14,953	10,729	10,967	11,554	11,472	11,361
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	127,840	130,670	121,750	110,973	110,973	101,418
ACTIVO NO CORRIENTE	127,840	130,670	121,750	110,973	110,973	101,418
TOTAL ACTIVO	142,793	141,399	132,717	122,527	122,445	112,779
DOCUMENTOS POR PAGAR	23,972	19,977	13,621	13,543	13,441	13,441
COMISIONES POR PAGAR	2	168	184	185	58	57
HONORARIOS PROFESIONALES	11	27	40	49	71	79
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	8	8.7	12	13	13	14
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	5,307	6,920	4,997	8,698	7,230	4,116
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	4	-	-	-	-	-
PASIVOS CORRIENTES	29,305	27,101	18,855	22,487	20,813	17,708
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	74,107	75,088	78,707	71,595	71,595	71,348
INGRESOS DIFERIDOS	40,417	44,291	42,137	39,791	40,963	38,466
PASIVO NO CORRIENTE	114,524	119,380	120,844	111,385	112,558	109,813
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-1,036	-5,082	-6,982	-11,346	-10,926	-14,743
TOTAL PASIVO	142,793	141,399	132,717	122,527	122,445	112,779

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO (USD MILES)						
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO EL ÁNGEL 01 (USD)						
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS						
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	616	2,315	2,188	2,371	1,190	1,186
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	613	2,273	2,154	2,346	1,173	1,172
INGRESOS POR INVERSIONES	4	41	33	25	16	14
EGRESOS						
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	516	378	358	323	190	189
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	433	321	305	282	149	148
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	36	33	31	31	31	31
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	3	3
SERVICIOS DE VALUACIÓN	8	-	-	-	-	-
HONORARIOS PROFESIONALES	36	22	20	8	8	8
GASTOS FINANCIEROS	724	5,960	3,696	6,411	4,943	4,393
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	724	5,960	3,696	6,411	4,943	4,393
OTROS GASTOS	412	23	33	1	-	1
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	1,652	6,361	4,088	6,735	5,133	4,583
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	(1,036)	(4,046)	(1,900)	(4,363)	(3,943)	(3,397)

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.