

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO – FTHVALU 01  
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

**Comité No. 130/2020**

**Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2020**

**Fecha de comité: 30 de octubre de 2020**

Periodicidad de actualización: semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

**Equipo de Análisis**

Gerardo García  
[ggarcia@ratingspcr.com](mailto:ggarcia@ratingspcr.com)

Isaura Merino  
[imerino@ratingspcr.com](mailto:imerino@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES**

Fecha de información	31/12/2018	31/12/2018	31/03/2020	30/06/2019
Fecha de comité	06/09/2019	06/09/2019	10/07/2020	30/10/2020
<b>Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno</b>	AAA	AAA	AAA	AAA
Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable
Perspectiva				

**Significado de la Clasificación**

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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 riesgo 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 la misma, 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 y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”*

*“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”.*

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación de “AAA” con perspectiva ‘Estable’ a los Valores de Titularización – Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech CERO UNO (FTHVALU 01).

La clasificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de Alutech Honduras como empresa líder en techos y materiales para la construcción, quien respalda la principal fuente ingresos para el Fondo de Titularización. Así mismo se consideran los suficientes y apropiados mecanismos de cobertura como las cuentas restringidas, órdenes irrevocables de depósito, la prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario, entre otros, que mitigan ampliamente el riesgo de impago de la Emisión. A la fecha de análisis, la Emisión cumplió adecuadamente con sus resguardos financieros.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen ejecutivo**

- A la fecha de análisis, los ingresos de Alutech El Salvador, han registrado una considerable disminución interanual en sus ingresos en 14.94% (US\$1,781 miles), producto de las medias de aislamiento social y el cierre de empresas, como parte de las medias temporales que se establecieron mediante Decreto Legislativo y Ejecutivo de El Salvador para evitar la propagación del virus por Covid-19. Por su parte, los ingresos de Alutech Honduras, evidenciaron un crecimiento interanual en 4.68% (US\$4,703 miles). Lo anterior permitió que los ingresos de los originadores lograran alcanzar una cobertura sobre los flujos cedidos de 83.24 veces, cumpliendo con las proyecciones financieras.
- La emisión ha mostrado un adecuado cumplimiento respecto a sus resguardos financieros. En ese sentido, la sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores, que en conjunto no deben ser mayor a cinco veces, se ubicó en 3.82 veces. Por su parte, la sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deben exceder el 20% de los ingresos de los Originadores, cumpliendo con el resguardo de eficiencia operativa, ubicándose en 7.86%, evidenciando una brecha de 12.14 p.p. sobre el límite permitido.
- La Emisión cuenta con suficientes y apropiados mecanismos de cobertura, como son las cuentas restringidas, el balance mínimo mensual en la cuenta colectora primaria y terciaria, el convenio de administración de cuentas

bancarias y órdenes irrevocables de depósito, así como una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión.

- Alutech Honduras, quien funge como casa matriz, es la empresa líder en techos y materiales para la construcción en Honduras, al registrar una participación de mercado de 73%. Asimismo, Alutech El Salvador que funciona como una sucursal para comercializar los productos de Alutech Honduras, presenta una participación más conservadora del 12% y se posiciona como la tercera compañía más fuerte en el mercado de El Salvador. A su vez, ambas Compañías forman parte del Grupo EMCO que se dedica a los rubros de la importación, manufactura, ventas al detalle y al por mayor, distribución, aeropuertos, minería y proyectos de construcción masivos; y que se encuentra integrado por compañías domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

### **Metodología Utilizada**

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050, noviembre 2019) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre 2019. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### **Información Utilizada para la Clasificación**

- **Perfil del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información Financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2020 y su comparativo 2019, Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2018, Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019 y Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2020 de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVALU 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVALU 01, contrato de Convenio de Cuenta Colectora Banco Atlántida, S.A., Banco de América Central, S.A. y Banco Promerica, S.A. y el Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.

### **Limitaciones para la Clasificación**

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de elaboración del presente informe, el Originador no cuenta con Estados Financieros Auditados para junio 2020.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la generación del flujo de ingresos del Originador del Fondo de Titularización, evaluando aspectos como: el nivel de ventas de Alutech Honduras y El Salvador, su nivel de liquidez, el pago de sus obligaciones financieras, entre otros, así como las estrategias aplicadas para enfrentar la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos de la pandemia por COVID-19. Si bien es cierto, aún es difícil determinar los alcances y la profundidad de dicha situación, algunos organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional han estimado una contracción de la economía nacional del orden de -5.4% para el año 2020, derivado de las medidas de aislamiento y cierre de importantes actividades productivas como el sector construcción.

### **Hechos de Importancia**

- En octubre de 2020, CEPA adjudica a Alutech la administración de terminal de carga del Aeropuerto Internacional de El Salvador a través de un Asocio Publico Privado.
- En el 2018, Alutech, S.A. de C.V., Honduras, se convirtió en el accionista mayoritario de Alutech, S.A. de C.V. El Salvador, Alutech, S.A. de C.V. Guatemala y Alutech, S.A. de C.V. Nicaragua, mediante la capitalización de las cuentas por cobrar.
- En el 2016, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, aprobó la fusión por absorción de las Compañías Inversiones EMCO, S.A. de C.V. y Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V., con Alutech, S.A. de C.V.

### **Desempeño Económico**

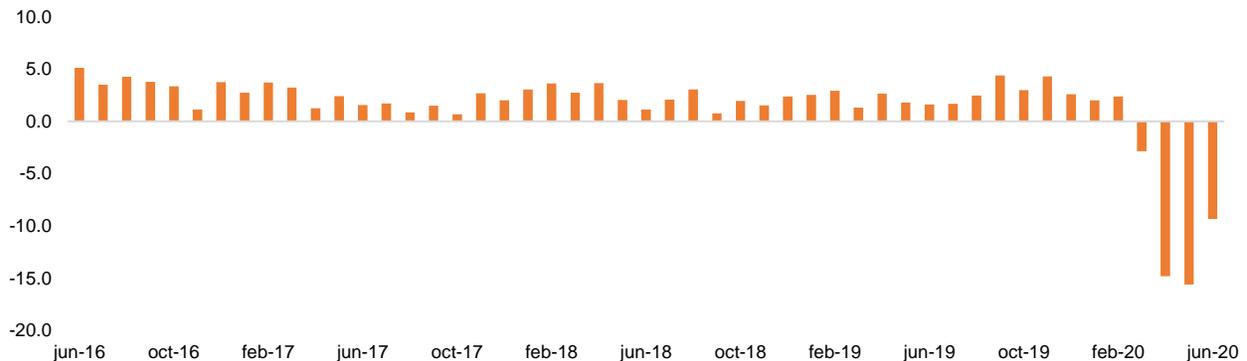
#### **Entorno económico**

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05%

relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares. Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA  
JUNIO 2016-2020**



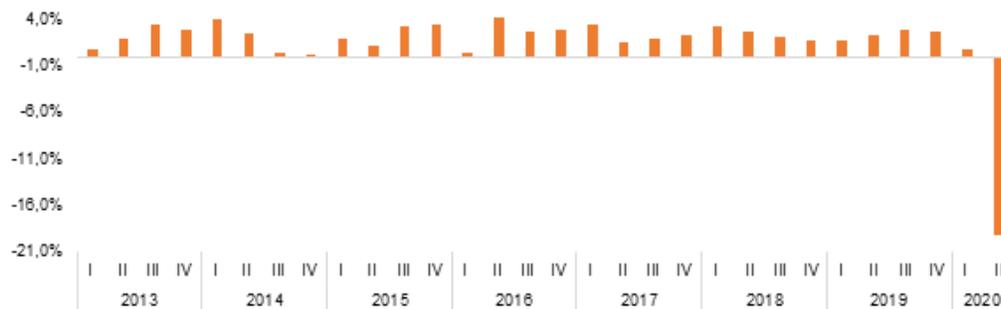
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Al segundo trimestre de 2020, los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -19.22% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportan resultados negativos, siendo los más afectados los sectores de las Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas con una contracción de -54.61%, Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), Actividades de la Construcción (-38.5%), Industria Manufacturera (-33.23%) y Comercio (-32.31%). Las medidas de aislamiento y contención de la pandemia han afectado más a aquellos sectores donde su actividad está relacionada a la afluencia de personas como las actividades de entretenimiento, servicios de comida, comerciales. Asimismo, el sector de la Industria Manufacturera se ha visto también afectado por la contracción de la demanda externa y la correspondiente caída de las exportaciones. En cuanto al sector de la construcción, uno de los sectores con mayor importancia dentro del PIB por su efecto multiplicador, ha resultado impactado debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%.

En contraste, algunos servicios registraron resultados positivos como el Suministro de electricidad (2.41%), Suministro de Agua (1.82%) y Actividades Financieras y de Seguros (1.74%). El crecimiento del sector de Electricidad estaría asociado al incremento de la generación local de energía, debido a la caída de los precios del petróleo, abundancia de lluvias y el incremento de la generación fotovoltaica, lo cual permite un mayor valor agregado en la economía. Por su parte, el comportamiento positivo del sector financiero estaría relacionado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares. Por el enfoque de la demanda, cuatro de los cinco componentes reflejan resultados negativos, siendo el más severo el de exportaciones que registraron una contracción de -55.87%, seguido de la Inversión (-37.95%) y el consumo privado (-15.52%), mientras que el consumo público reflejó una tasa de crecimiento del 11.09% derivado de la expansión del gasto público, especialmente gasto corriente.

Al segundo trimestre de 2020 el PIB Nominal fue de US\$5,381.74 millones equivalente a una reducción del -20.47% (-US\$1,385.24 millones) respecto del segundo trimestre de 2019. Mientras que el valor acumulado al primer semestre de 2020 fue de US\$11,902.31 millones equivalente a una caída del -9.98% respecto del primer semestre de 2019.

**VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Desempeño fiscal**

Al primer semestre de 2020, los Ingresos Totales reportados por el SPNF acumularon un monto de US\$2,905.34 millones, reflejando una disminución de US\$344.14 millones (-10.59%) respecto de junio 2019, generado por la caída de los impuestos tributarios (-10.95%), especialmente el Impuesto Sobre la Renta que presentó una reducción de -US\$148.29 millones (-12.87%), importaciones (-US\$25.46 millones; -23.65%), e IVA con una caída de US\$79.16 millones (-7.52%).

Los ingresos tributarios se ubicaron en US\$2,330.88 millones, registrando una disminución en la recaudación de US\$286.47 millones, equivalente a una contracción de -10.95% respecto de junio 2019. Al periodo de análisis, los ingresos por Renta representan la principal fuente de ingresos del fisco al ubicarse con 43.06% de la carga tributaria, mostrando una disminución de 0.95% p.p. respecto de junio 2019. Esta disminución estaría asociada a la reducción en las declaraciones de renta (-28.61%), a pesar del vencimiento del plazo de dos meses que otorgara la Asamblea Legislativa por medio de la Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales, en el marco de la emergencia por COVID-19. Con esta medida aprobada por la Asamblea Legislativa, los contribuyentes tenían hasta el 30 de junio de 2020 para efectuar los pagos antes descritos, sin incurrir en ninguna multa<sup>1</sup>. El IVA se ubicó como la segunda fuente de ingresos tributarios con US\$973.60 millones (41.77% de la carga tributaria) equivalente a un decrecimiento de -7.52% relacionado a la contracción del IVA importación que reflejó una caída de US\$89.90 millones (-15.60%), mientras que el IVA declaración se redujo en US\$23.90 millones (-4.50%). La contribución especial del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) se ubicó en US\$41 millones reflejando una reducción de 15.00% respecto de junio 2019.

**INDICADORES FISCALES**

Millones US\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Tasa de crecimiento de Ingresos Fiscales	3.9%	7.1%	6.5%	2.7%	1.5%	1.5%	-10.6%
Gastos Totales	2.2%	4.2%	3.5%	7.1%	3.6%	1.5%	24.5%
Déficit fiscal (% PIB) *	4.0%	3.4%	2.8%	3.0%	3.4%	1.40%	18.62%
Deuda Pública Total MMUS\$	16,586	17,558	18,373	18,975	19,808	19,281	21,258
Tasa de crecimiento DPT	5.7%	5.9%	4.6%	3.3%	4.4%	3.7%	10.3%
Deuda Pública (% PIB) **	70.8%	72.7%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%	80.1%
Tasa de crecimiento de DP Interna	15.8%	5.7%	5.5%	8.2%	4.4%	-1.0%	8.1%
Tasa de crecimiento de DP Externa	-1.9%	6.0%	3.8%	-1.1%	4.3%	8.7%	12.4%
EMBI	4.98	5.36	3.83	5.04	3.94	4.59	8.32

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador / Elaborado: PCR

\*Con cifras fiscales y PIB al primer trimestre de 2020.

\*\*Estimación de PIB Nominal para 2020 del Ministerio de Hacienda: US\$26,316.7 millones.

Al primer semestre de 2020, los Gastos Totales del SPNF ascendieron a US\$3,953.91 millones, reflejando una expansión de 24.47% (+US\$777.44 millones) respecto a junio 2019, derivado del aumento en el gasto corriente que reportó un incremento interanual del 30.27%, especialmente por la expansión de las transferencias corrientes, las cuales registraron US\$920.8 millones, equivalente a un crecimiento de 120.7% (+US\$503.61 millones) respecto a junio 2019, procedente del subsidio de US\$300 entregado a finales del mes de marzo y abril de 2020 a las familias salvadoreñas afectadas por la pandemia por COVID-19. De acuerdo con información publicada por la Presidencia de la Republica de El Salvador, el Gobierno destinó US\$450 millones para este fin. Adicionalmente, el Gobierno creó el Programa de Emergencia Sanitaria (PES) el cual ha estado orientado a entregar canastas alimenticias para aproximadamente 1.7 millones de hogares salvadoreños. Bajo esta línea, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley del Fondo de Protección Civil, prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) con el objetivo de viabilizar una gestión financiera ágil, un fondo que se alimentaría de reasignaciones presupuestarias del Presupuesto 2020.

<sup>1</sup> Asamblea Legislativa de El Salvador, Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

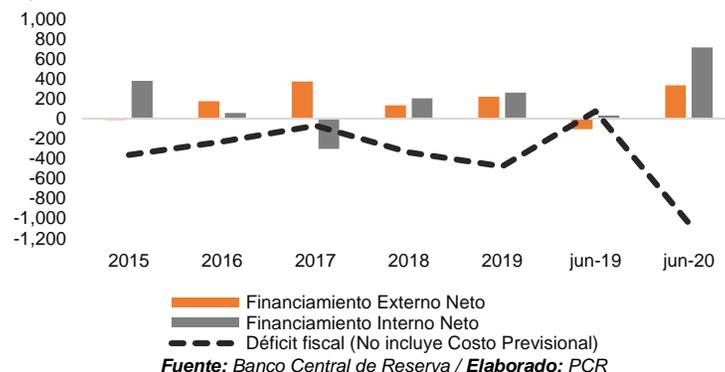
Asimismo, el gasto por consumo ascendió a US\$2,111.56 millones reflejando una tasa de crecimiento de 14.48% respecto a junio 2019, el cual estaría asociado principalmente a la adquisición de bienes y servicios en el ramo de salud. Por su parte, el gasto por intereses ascendió a US\$563.94 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 12.99%, producto del notable incremento en el saldo de la deuda y el pago de tasas de interés más elevadas, en este sentido, los resultados de subastas de LETES reportado por la Bolsa de Valores de El Salvador registran hasta una tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo<sup>2</sup> fue de US\$1,266.1 millones (+5.8%).

En contraste, los gastos de capital reportaron una contracción de -13.99% al ubicarse en US\$357.62 millones, siendo menor a los US\$415.77 millones registrados al primer semestre de 2019, como resultado del poco o nulo avance de proyectos programados a junio de 2020<sup>3</sup>.

Al primer semestre de 2020, la expansión de los gastos fiscales y la contracción de los ingresos dejó como resultado un amplio déficit fiscal operacional del gobierno (sin costo previsional) el cual se ubicó en US\$1,048.56 millones equivalente a una expansión del 1,536.38%. El presente déficit fue financiado con US\$334.38 millones provenientes de financiamiento externo y con US\$714.19 millones con financiamiento interno neto, especialmente por medio de obligaciones con bancos comerciales locales.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del déficit y el financiamiento externo e interno neto durante los últimos cinco años. Cabe destacar que el déficit fiscal registrado a abril de 2020 muestra una mayor profundidad al compararlo con el resultado obtenido al fin del año 2019 y contrastando con el superávit reportado en abril 2019.

**RESULTADO FISCAL, FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO Y FINANCIAMIENTO INTERNO NETO ACUMULADO (EN MMUS\$)**



El costo previsional a junio 2020 ascendió a US\$138.87 millones, registrando una reducción de 14.3%, en parte beneficiado por una menor presión de financiamiento debido a la reforma previsional realizada durante el año 2017. En este sentido, el déficit fiscal incluyendo el costo previsional se ubicó en US\$1,187.43 millones, equivalente a una expansión de 1,213.96% respecto a junio de 2019.

Para financiar el amplio déficit de las finanzas públicas, la deuda pública total ascendió a US\$21,258.37 millones, reflejando un aumento de US\$1,977.44 millones (10.26%), lo cual significó una clara reversión de la tendencia hacia la baja en la dinámica de la deuda desde el año de 2017 hasta inicios del año 2019. El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el aumento del endeudamiento del Gobierno Central con un incremento de US\$1,580.63 millones (+12.56%), debido al aumento de LETES, las cuales se incrementaron en +US\$603.35 millones (70.71%), seguido por endeudamiento externo con organismos multilaterales y emisión de bonos (+US\$776.18 millones).

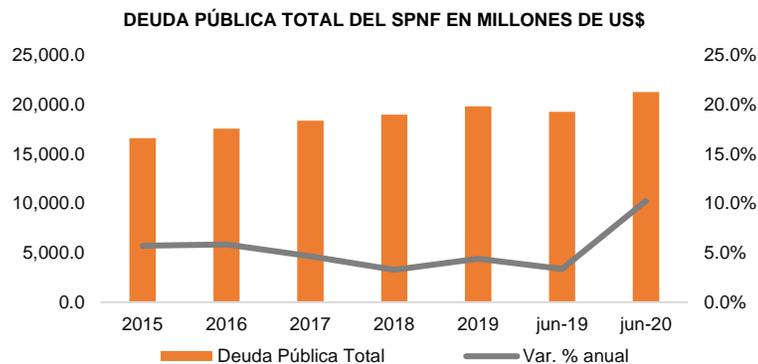
De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas<sup>4</sup>, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales y otros intermediarios financieros 0.3%. En cuanto a la deuda por rango de tasas vigentes se tiene que el 43% de la deuda se encuentra pagando tasas de interés entre 6% y 8%, un 28% de la deuda entre el 3% y 6%, un 19% menor al 3% y el 10% restante a tasas de entre 8% y 9%. La deuda por vencimiento según plazos efectivos muestra que el 35% vence entre 11 a 20 años, el 25% entre 1 a 5 años<sup>5</sup>, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.

<sup>2</sup> Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

<sup>3</sup> Programa Anual de Inversión Pública 2020, Informe de Avance al mes de junio. Ver en: <https://www.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2020-12031.pdf>

<sup>4</sup> Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

<sup>5</sup> A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR*

El panorama nacional se encuentra enmarcado en el desarrollo del manejo de la emergencia por COVID-19, resultando en una contracción económica al cierre del primer semestre del año 2020, aunado a un incremento del déficit fiscal que obliga al país a buscar fuentes de financiamiento para gestionar los programas de mitigación de contagio y reactivación económica, esto causa un incremento en los niveles de endeudamiento del país. De lo anterior surge un riesgo vinculado a los fondos otorgados por ISDEM en concepto de FODES, ya que la menor recaudación afectará los ingresos corrientes netos del presupuesto general influyendo en un menor monto distribuido a las municipalidades, además de restringir los fondos del presupuesto en el pago de deuda, limitando el número de programas o proyectos que puedan influir en el desarrollo de los municipios.

Otro elemento por considerar es el cierre de empresas al no poder soportar los períodos de cuarentena y restricción de movilidad de los empleados, resultando en un aumento de la tasa de desempleo y niveles de pobreza, esta disminución de ingresos en la población será influyente en la recaudación de tributos.

## **Mercado de materia prima: Acero**

### **Mercado Internacional**

De acuerdo con el Banco Mundial, los mercados de productos básicos han sufrido un impacto negativo por la pandemia de COVID-19, la cual ha causado una desaceleración histórica en la actividad económica. La actual coyuntura ha afectado la demanda y la oferta de los productos básicos a través de las medidas de mitigación en las actividades y cadenas de suministro. Al primer trimestre de 2020, el Índice de Precios de los metales y minerales reflejó una caída de 4.7%<sup>6</sup>. Por su parte, los precios del hierro, componente básico para la producción de acero<sup>7</sup>, mostraron un crecimiento de 2.4%, después de un declive al cierre de 2019. Este incremento de precios se debe a interrupciones en la oferta, principalmente en Australia y Brasil por aspectos relacionados al clima. A su vez, este precio es impulsado por la producción robusta de acero en China, el cual es el país con mayor producción de acero del mundo. Acorde a proyecciones del Banco Mundial, se espera que para 2020 los precios del mineral de hierro disminuyan en -9.4% debido a una caída en la demanda mundial por acero y una recuperación de la oferta por parte de Australia y Brasil.

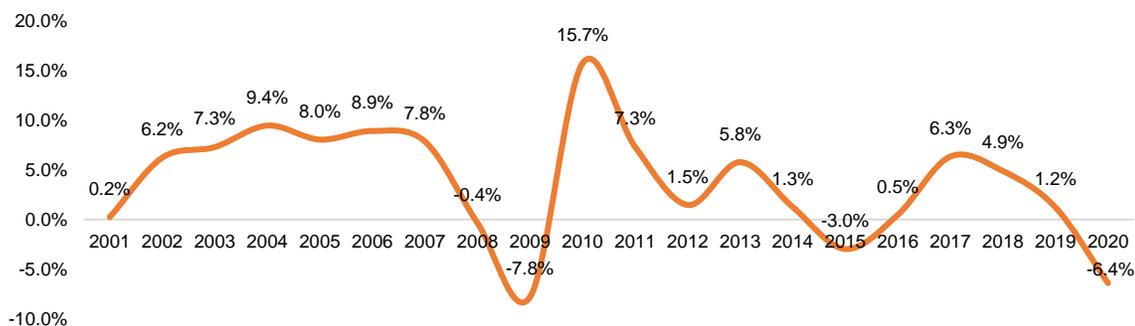
Respecto a la producción mundial de acero, a junio 2020 esta asciende a 872.1 millones de toneladas métricas<sup>8</sup>, reflejando una disminución de 6.0% comparado con el mismo período en 2019. Esta disminución está influenciada por la coyuntura económica causada por la pandemia a nivel mundial. La producción de acero en Asia se redujo en 3.0%. Sin embargo, China, quien posee aproximadamente el 61% de la producción mundial, mantuvo un incremento interanual de 4.5%; las plantas siderúrgicas en China no han recortado producción debido a los altos costos de reiniciar una planta inactiva. Por su lado, la producción en Europa ha sufrido una disminución interanual de -18.7% y en Norteamérica se ha contraído interanualmente en 14.3%.

### **PRODUCCIÓN MUNDIAL DE ACERO EN MILLONES DE TONELADAS MÉTRICAS (% VARIACION)**

<sup>6</sup> Banco Mundial. (2020, abril). Commodity Markets Outlook. <http://pubdocs.worldbank.org/en/520721601663433090/CMO-Pink-Sheet-October-2020.pdf>

<sup>7</sup> Dependiendo el producto final, el acero puede incluir otros metales como: Níquel y Zinc (utilizado primordialmente para el acero galvanizado).

<sup>8</sup> Asociación Mundial del Acero (2020). June 2020 crude steel production. <https://www.worldsteel.org/media-centre/press-releases/2020/June-2020-crude-steel-production.html>



Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

La evolución de la producción mundial de acero ha marcado una trayectoria ascendente durante el periodo 2001 a 2019, no obstante, se observan dos caídas en los años 2008, 2009, 2015 y 2016. Los primeros dos años relacionados a la crisis financiera mundial que ocasionó la recesión económica, mientras que para los últimos dos años se debió a la caída de la demanda de dicho metal, así como las sanciones comerciales a China por dumping debido al exceso de capacidad de producción de acero. Para 2020, se espera que la demanda por acero se contraiga en -6.4%<sup>9</sup>.

Desde inicios del año 2000, China ha liderado la producción de acero llegando a representar cerca de dos cuartos de la producción mundial en junio 2020, existiendo una considerable brecha respecto a su competidor más cercano, India que se posicionó con el segundo lugar abarcando una cuota del 5.1%, seguido de Japón con el 3.8%. Dentro del Top 15 de países productores de acero, solamente dos países latinoamericanos entraron como principales productores: Brasil y México, con una participación de 1.4% y 0.7%, respectivamente.

En cuanto al comercio internacional de acero, las últimas cifras publicadas por la Asociación Mundial del Acero reflejan que las exportaciones de productos semiacabados y terminados de acero se ubicaron en 457.6 millones de toneladas métricas en el año 2018 mostrando una reducción 1.1% respecto del año 2017, comportamiento que estuvo influenciado por la caída de cuatro de los cinco principales exportadores a nivel mundial de dicho metal: China: -8.1%; Japón: -4.4%; Corea del Sur: -4.1% y Alemania: -1.4% y siendo congruentes con las medidas aplicadas por Estados Unidos, principal importador mundial de acero. En este sentido, las importaciones globales de acero en 2018 fueron de 444.3 millones de toneladas métricas, equivalente a una reducción interanual de 1.6% y que obedece a la disminución de las importaciones estadounidenses (-10.3%).

### Política Comercial

En cuanto a la política comercial se deben destacar los aranceles impuestos por Estados Unidos, cuyos efectos influenciaron sobre el comportamiento del mercado internacional de acero, debido a la capacidad de la economía norteamericana para poder incidir sobre los precios y cantidades a nivel global. En este sentido, las medidas aplicadas<sup>10</sup> no solo afectaron a China, sino también fue extensiva a otros países proveedores de acero como Canadá, México, Brasil, Japón, Corea del Sur y la Unión Europea. De acuerdo con el Gobierno estadounidense las medidas adoptadas perseguían dos objetivos principales: El primero, buscar una reducción en su déficit comercial y segundo, disminuir el exceso de suministro de estos metales (especialmente por la producción en China), siendo una amenaza a los productores en Estados Unidos.

Cabe destacar que durante el último trimestre del año 2019, Estados Unidos confirmó haber alcanzado un acuerdo con México y Canadá para eliminar los aranceles estadounidenses al acero y el aluminio, y que además incluía modificaciones importantes al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), ahora Tratado Comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). Asimismo, se destaca que a inicios del año 2019 tras una larga negociación entre China y Estado Unidos, ambos países alcanzaron un acuerdo comercial al que han denominado una primera fase y que incluye compromisos por parte de china para comprar US\$200,000 millones adicionales en bienes estadounidenses durante los próximos dos años, mientras que Estados Unidos se comprometió a reducir algunos aranceles para ciertos productos chinos. Cabe destacar que dentro de esta lista no se incluyó al acero por lo que dichos aranceles siguen vigentes.

<sup>9</sup> Asociación Mundial del Acero (2020). Worldsteel Short Range Outlook June 2020. <https://www.worldsteel.org/media-centre/press-releases/2020/worldsteel-short-range-outlook-june-2020.html>

<sup>10</sup> A partir de marzo 2018 Estados Unidos aplicó un arancel del 25% a las importaciones de acero provenientes de la Unión Europea, Corea del Sur y Brasil. Posteriormente, la medida fue extensiva hacia otros países incluyendo China y Corea del Sur.

## Instrumento Clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de las Sociedades Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador), para realizar la emisión de valores de titularización – títulos de Deuda por un monto de hasta US\$16,200,000. Los valores de titularización tienen como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de los Originadores, en concepto de fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción. A continuación, se describen las principales características de la emisión:

<b>Fondo de Titularización:</b>	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU 01)
<b>Emisor:</b>	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVALU 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Originadores:</b>	Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$16,200,000.00
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
<b>Moneda:</b>	<b>Dólares de los Estados Unidos de América</b>
<b>Plazo de la Emisión:</b>	96 meses
<b>Tasa de Interés:</b>	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
<b>Forma de Pago de Intereses:</b>	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
<b>Forma de Amortización del Capital:</b>	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Adicionalmente, al cumplirse sesenta meses después de su colocación, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los flujos futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
<b>Mecanismos de Cobertura:</b>	<p><b>1. Cuenta Restringida:</b> Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras.</p> <p><b>2. Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:</b> En dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada", por medio de la cual el Banco Primario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir <b>Cuenta Restringida</b> de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario.</p> <p><b>3. Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:</b> Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Secundaria", por medio de la cual el Banco Secundario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Secundario.</p> <p><b>4. Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:</b> Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech Honduras, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Terciaria", por medio de la cual el Banco Terciario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Terciario.</p> <p><b>5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria:</b> Alutech El Salvador y Alutech Honduras se obligan a mantener al cierre de cada mes en dichas cuentas un balance mínimo mensual equivalente al próximo monto de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de seis montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.</p> <p><b>6. Garantía Prendaria:</b> Como respaldo adicional de la emisión, se constituirá una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado por 150% del monto aprobado de la emisión, equivalente a \$24,300,000 USD y vigente durante toda la vida del fondo.</p> <p><b>7.- Compensaciones de Cesiones:</b> Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterado desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros treinta días, prorrogables por treinta días adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.</p>
<b>Resguardo Financiero:</b>	<p><b>1. Apalancamiento:</b> La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.</p> <p><b>2. Eficiencia operativa:</b> La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores.</p>
<b>Destino:</b>	Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.

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

## Resumen de la Emisión

A la fecha de análisis, la Emisión se puede resumir bajo la siguiente tabla:

RESUMEN FTHVALU 01	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVALU 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originadores:	Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
Monto de la Emisión:	US\$16,200 miles
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la Emisión:	96 meses
Saldo a la fecha	US\$15,519 miles

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

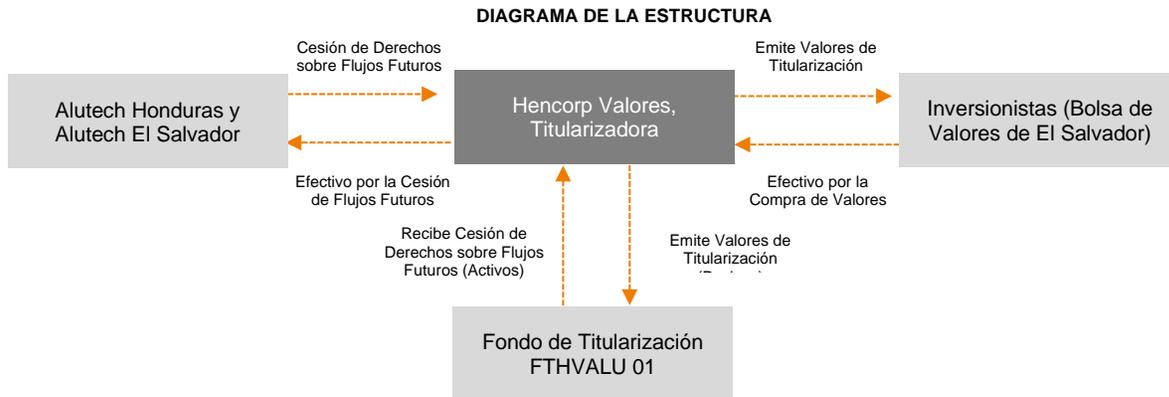
Tramo	Monto Colocado (US\$)	Tasa de Interés	Fecha de Colocación	Fecha Vencimiento
Tramo 1	4,675,000.00	6.50%	12/11/2019	12/11/2024
Tramo 2	2,600,000.00	7.25%	12/11/2019	12/11/2027
Tramo 3	825,000.00	6.50%	19/11/2019	20/11/2024
Tramo 4	1,500,000.00	7.25%	29/11/2019	29/11/2027
Tramo 5	200,000.00	7.25%	29/11/2019	29/11/2027
Tramo 6	6,400,000.00	7.0%	17/12/2019	18/7/2026
	<b>16,200,000.00</b>			

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

## Descripción de la Estructura

A continuación, se describe el diagrama del Fondo de Titularización de Deuda:

1. Los Originadores se comprometen mediante Escritura Pública de “Contrato de Cesión de Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros” a realizar 96 cesiones de flujos financieros futuros hacia el Fondo de Titularización, por el monto total de US\$22,176,000.
2. Una vez transferidos los derechos sobre el contrato de Cesión, la Sociedad Titularizadora, emite los Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.
3. Posteriormente, La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, se compromete a pagar a los Originadores el precio de los flujos acordados por la suma de US\$15,000,000.



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

## Flujos Financieros Futuros

Alutech Honduras y Alutech El Salvador, se comprometen a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibirán mensualmente en concepto de:

- Fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos como por ejemplo, y sin estar limitado a: Aluzinc natural, Aluzinc prepintado, acero galvanizado, hierro negro, hierro frío, varillas de hierro, acero y sus derivados;
- Maquinaria, herramientas y repuestos;
- Materia prima y materiales de construcción;
- Cualquier otro ingreso que estuviesen facultados legal o contractualmente a percibir.

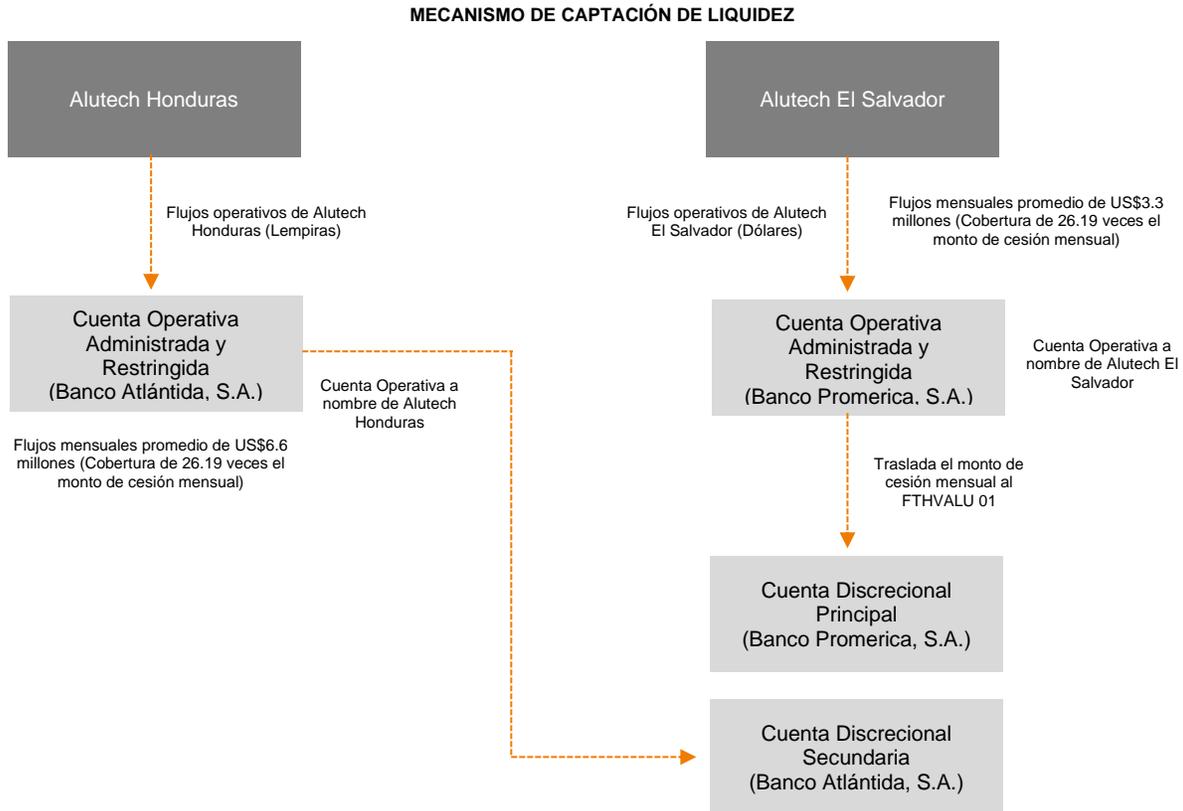
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto

presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a los Originadores, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

#### Mecanismo de Captación de Liquidez

Como resguardo operativo se ha definido un mecanismo de captación de liquidez, que contempla Convenios de Administración de Cuentas Bancarias sobre las principales Cuentas Operativas de Alutech Honduras y Alutech El Salvador, así como un balance Mínimo en ambas Cuentas Colectoras (Honduras y ES) equivalentes al próximo monto de cesión mensual.



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

#### Administración de Activos Titularizados

En uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora contrata los servicios de los Originadores, para ejercer las funciones de administración de los activos objeto de titularización, lo cual ha de entenderse referido a la facultad de la Sociedad antes indicada de ejercer labores ya sea directamente por quien ella designe, de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el Fondo de Titularización en concepto de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos. Dichos servicios son prestados en forma gratuita, sin costo alguno durante todo el plazo del Contrato en mención.

#### Prelación de Pagos

De acuerdo con los documentos de la emisión, la prelación de pagos que se debe seguir es la siguiente:

1. En caso sea necesario, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos cuatros montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos;
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
3. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente a los Originadores.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se debe seguir el orden de prelación dictado por el Artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. Deuda Tributaria;
2. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización;
3. Otros saldos adeudados a terceros;
4. Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

### **Forma y Lugar de Pago**

Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL). La forma del pago del capital de la emisión se establece al momento de la colocación, pudiendo ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento. Por su parte, los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva.

### **Rendición Anticipada**

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda pueden ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuaría al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

### **Procedimiento en Caso de Mora**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la próxima cuota (intereses y capital), la Sociedad Titularizadora procede a disponer de los fondos en la cuenta restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Asimismo, si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la próxima cuota (intereses y capital), habrá lugar a una situación de mora que deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Interés Moratorios**

En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconoce a los Tenedores de Valores un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

### **Caducidad del plazo de la emisión**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, los Originadores proceden a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago.

Por su parte, la Titularizadora debe notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización. Asimismo, debe enterar de inmediato a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por los Originadores, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior debe ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Cuentas Bancarias Relacionadas con la Emisión**

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

#### Cuentas Colectoras

##### **Cuenta Colectora Principal**

Es la cuenta aperturada a nombre de Alutech El Salvador, S.A. de C.V. en Banco Promerica El Salvador S.A., que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización, por medio de traslados de los montos de cesión mensual a la denominada Cuenta Discrecional aperturada en Banco Promerica El Salvador S.A.

### Cuenta Colectora Secundaria

Es la cuenta aperturada a nombre de Alutech El Salvador, S.A. de C.V. en el Banco de América Central El Salvador, S.A., que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización a solicitud de la Titularizadora, a la denominada Cuenta Discrecional aperturada en el Banco de América Central El Salvador, S.A.

### Cuenta Colectora Terciaria

Es la cuenta aperturada a nombre de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) en Banco Atlántida El Salvador, S.A., que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización a solicitud de la Titularizadora, a la denominada Cuenta Discrecional aperturada en Banco Atlántida El Salvador, S.A.

## Cuentas Discrecionales

### Cuenta Discrecional Primaria

Es la cuenta corriente bancaria aperturada en el Banco Promerica El Salvador, S.A., que será administrada por la Titularizadora, para el beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo de Titularización. Esta cuenta recibirá todos los montos de cesión mensual a partir de la fecha de colocación de los valores.

### Cuenta Discrecional Secundaria

Es la cuenta corriente bancaria aperturada en el Banco de América Central El Salvador, S.A., que será administrada por la Titularizadora, para el beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo de Titularización. Esta cuenta recibirá, a solicitud de la Titularizadora, todos los montos de cesión mensual a partir de la fecha de colocación de los valores.

### Cuenta Discrecional Terciaria

Es la cuenta corriente bancaria aperturada en el Banco Atlántida El Salvador, S.A., que será administrada por la Titularizadora, para el beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo de Titularización. Esta cuenta recibirá, a solicitud de la Titularizadora, todos los montos de cesión mensual a partir de la fecha de colocación de los valores.

## Otras Cuentas

### Cuenta Restringida

Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del FTHVALU 01, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.

## Mecanismos de Cobertura

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Originadores. No obstante, la emisión cuenta con los siguientes mecanismos de cobertura:

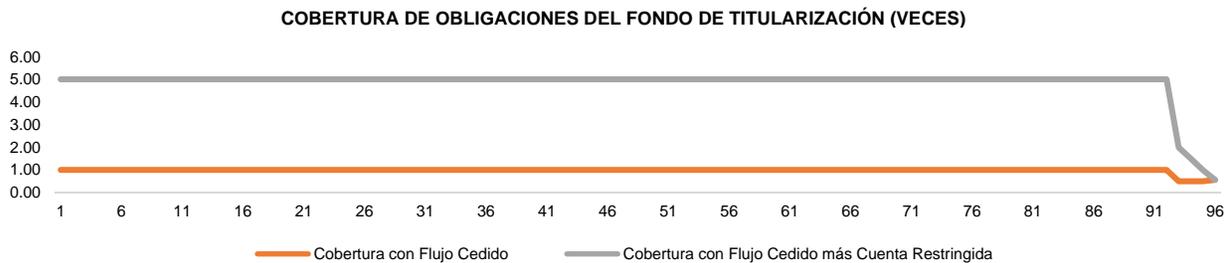
- **Cuenta Restringida:** Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del Fondo de Titularización, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros.
- **Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** En dicho Convenio constata que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada", por medio de la cual el Banco Primario recolecta sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario.
- **Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** Como respaldo secundario, en dicho Convenio consta que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Secundaria", por medio de la cual el Banco Secundario recolecta sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de

transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Secundario.

- **Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** Como respaldo secundario, en dicho Convenio constata que Alutech Honduras, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Terciaria", por medio de la cual el Banco Terciario recolecta sus ingresos y tiene la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Terciario.
- **Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria:** Alutech se obliga a mantener al cierre de cada mes en dichas cuentas un balance mínimo mensual equivalente al próximo monto de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de seis montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.
- **Garantía Prendaria:** Como respaldo adicional de la emisión, se constituye una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre el inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión, que inicialmente será de al menos US\$24,300,000.00, si fuesen colocados la totalidad de los valores por emitir. La prenda constituida estará vigente durante la vida del Fondo de Titularización y su valor tendrá que ser certificado semestralmente por el Auditor Externo de los originadores. Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor al anteriormente estipulado, los Originadores están en su obligación de mejorar la garantía correspondiente. Es convenido que el pago de impuestos, contribuciones y arbitrios fiscales o de cualquier naturaleza, vigentes o que se establezcan en un futuro y que graven la prenda serán de cargo de parte de los Originadores.
- **Compensaciones de cesiones:** Durante toda la vida del Fondo de Titularización, Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterados desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros TREINTA DÍAS, prorrogables por TREINTA DÍAS adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.

#### Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

Al analizar la cobertura que tendrán los flujos cedidos sobre la emisión, según el escenario base proyectado por la Titularizadora con una tasa de interés de 8%, se observa una cobertura promedio de una vez. Asimismo, al considerar el saldo de la cuenta restringida, se obtiene una cobertura promedio de 4.85 veces. Lo que permite evidenciar que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.



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

#### Políticas del Fondo de Titularización

- **Política de Endeudamiento:** El Fondo de Titularización FTHVALU CERO UNO tiene una única participación que corresponde a la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda.
- **Políticas de Inversión de los Flujos Financieros Futuros.** Los flujos financieros futuros que reciba el FTHVALU CERO UNO, pueden ser administrados por la Sociedad Titularizadora, colocándolos en:
  - a) Depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero;
  - b) Depósitos bancarios a plazo, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero;
  - c) Valores que representen la participación individual en un crédito colectivo a cargo del emisor, emitidos por el Estado de El Salvador, el Banco Central de Reserva de El Salvador, emisores salvadoreños o extranjeros, siempre y cuando sean líquidos, tengan una clasificación de riesgo mayor igual o mayor de "A", o su equivalente en caso que haya sido otorgada por una clasificadora de riesgo extranjera, según corresponda, y hayan sido autorizados para ser objeto de oferta pública en El Salvador, de conformidad a la Ley del Mercado de Valores.

## **Análisis de la Estructura**

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Por lo tanto, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio de los Originadores, la estructura de titularización propuesta, los operadores de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el tratamiento y prevención de desvío de fondos, y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el Fondo de Titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución a los Originadores.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra importancia la capacidad de las entidades originadores para generar los flujos necesarios que en el escenario esperado servirán para cumplir con las obligaciones de cesión. La posibilidad de deterioro en la generación de flujos es la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de las entidades que originan los flujos. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

## **Riesgo de contraparte**

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en los siguientes bancos: Banco Promerica El Salvador S.A., Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco de América Central, S.A. El Salvador, quien desempeñan el rol de bancos administradores, los cuales, a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuentan con una Clasificación de Riesgo de EAA-, con perspectiva estable, EA+ con perspectiva "Estable" y EAAA, con perspectiva estable respectivamente.

## **Perfil de la Titularizadora**

### **Reseña**

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

## **Accionistas y Consejo de Gerentes**

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

<b>Participantes Sociales</b>	
<b>Participantes Sociales</b>	<b>Participantes Sociales</b>
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

<b>Concejo de Gerentes</b>	
<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

## **Experiencia y participación de mercado**

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la

Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

### Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados a su correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Análisis del Originador: Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras)

#### Reseña

Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras), fue organizada como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido, bajo las leyes de la República de Honduras en noviembre de 2011 e inició operaciones en enero de 2014. Su actividad principal es la fabricación, venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para la construcción en mercado local, centroamericano y de República Dominicana a través de su venta a compañías relacionadas.

En el mes de noviembre 2016, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas aprobó la fusión por absorción de las Compañías Inversiones EMCO, S.A. de C.V., y Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V. con Alutech, S.A. de C.V., en la cual Alutech, S.A. de C.V. absorbería a estas compañías debido a restructuración corporativa con el fin de mejorar desde un punto de vista financiero y administrativo, pasando de una integración vertical entre empresas del mismo grupo económico (Grupo EMCO) a un negocio integral desarrollado por una sola persona jurídica.

#### Grupo Económico

Alutech Honduras forma parte del Grupo EMCO, que se encuentra integrado por compañías domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana:

- Palmerola International Airport, S.A. de C.V.
- NE Holdings, Inc.
- NE Holdings Subsidiary, Inc.
- Inversiones Los Pinares, S.A. de C.V.
- Empresa Minera La Victoria, S.A.
- Inversiones Ecotek, S.A. de C.V.
- Constructora Industria, S. de R.L.
- Metálica Industrial, S. de R.L.
- Minas y Extracciones, S.A.
- Inversiones Mineras Orientales, S.A.

Concretamente, Alutech Honduras forma parte de la división de acero de Grupo EMCO, que además se encuentra integrada por las siguientes compañías:

- Alutech El Salvador, S.A. de C.V.
- Aluminios y Techos Guatemala, S.A.
- Alutech Costa Rica, S.A.
- Alutech Nicaragua, S.A.
- Alutechos, S.R.L.

### Estrategia

Al 30 de junio 2020, continuó enfocándose con el cumplimiento de los siguientes objetivos estratégicos:

- Alcanzar unas ventas regionales sostenidas mayores a US\$265 millones, garantizando la óptima combinación entre la rentabilidad por país y asegurando un crecimiento en la participación de mercado.
- Gestionar el Recurso Humano para la integración de equipos con enfoque a resultados organizacionales.
- Implementar sistema de administración del costo, que garantice precisión, consistencia y efectividad en el control de la rentabilidad, mantenimiento del margen y competitividad en el mercado.
- Mantener los niveles de producción, con el objeto de alcanzar la meta propuesta por Junta Directiva.
- Crear valor para los Accionistas mediante la rentabilización de todos los procesos administrativos y operativos, y la optimización de la estructura financiera de ALUTECH.

Así mismo, el Emisor pretende alcanzar las siguientes metas estratégicas:

- Incremento del 20% en Ventas de División Acero.
- Ciclo de Caja menor o igual a 100 días.
- Apalancamiento menor al 75%.
- Mantener un EBITDA mayor a US\$36,000 miles.
- Alcanzar un Margen Bruto mayor o igual al 24%.

### Participación de Mercado y Operaciones

Alutech Honduras es la empresa líder en techos y materiales de construcción en Honduras, al registrar una participación de mercado de 73%. Actualmente la Compañía opera con 47 tiendas ubicadas en Honduras, así como con un centro de distribución, dos plantas de producción y una galvanizadora.

**PARTICIPACIÓN DE MERCADO ALUTECH HONDURAS (%)**



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

### Gobierno Corporativo

Al periodo de estudio, la estructura accionaria de Alutech Honduras se compone por dos personas naturales, que cuenta cada uno con el 50% de la participación accionaria. Asimismo, la Compañía es administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el rubro:

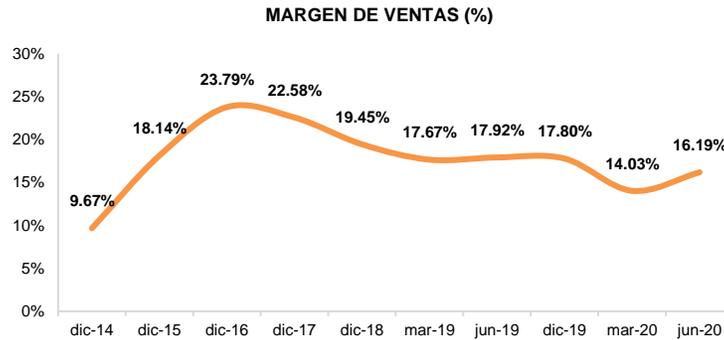
**ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA  
JUNIO 2020**

ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís	50%	Presidente Corporativo	Lenir Alexander Pérez Solís
Ana Isabel Facusse Madrid	50%	Gerente General	Erick Sención
JUNTA DIRECTIVA		Directora Corporativa de RRHH	Nidia Colindres
Presidente	Lenir Alexander Pérez Solís	CFO Corporativo	Marco Castro
Vice Presidente	Ana Isabel Facussé Madrid	Director Palmerola	José Argueta
Secretaria	Carol Yamileth Fernández Torres		
Miembro I	Marco Vinicio Castro Rodas		
Miembro II	Amalia Regina Coto Fiallos		

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

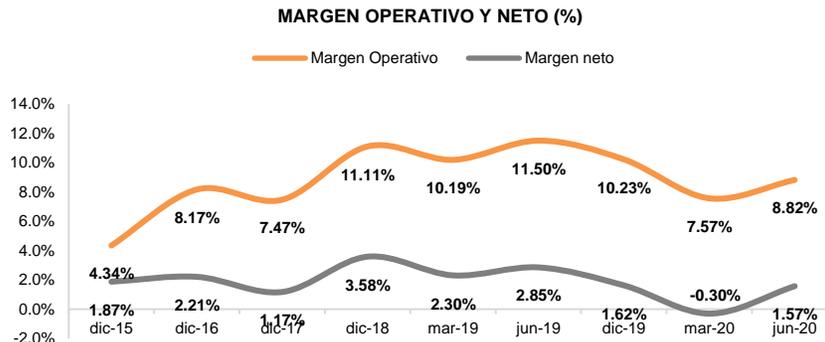
**Análisis Financiero**  
**Rentabilidad**

Al 30 de junio de 2020, las ventas netas de Alutech Honduras ascendieron a US\$105,22 miles, reflejando un incremento interanual de 4.68%, derivado de mayores ventas en Honduras de productos galvanizados, seguido de productos de Aluzinc natura y Aluzinc prepintado. Por su parte, los costos de ventas representaron el 83.81% de las ventas netas, incrementaron en 6.88% como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero; que a su vez provocaron un menor dinamismo interanual en el avance de la utilidad bruta al ubicarse en US\$17, 040 miles (junio 2019: US\$18,016). Asimismo, el margen de ventas se ubicó en 16.18% ligeramente inferior a los registrados en junio de 2019 (17.92%).



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

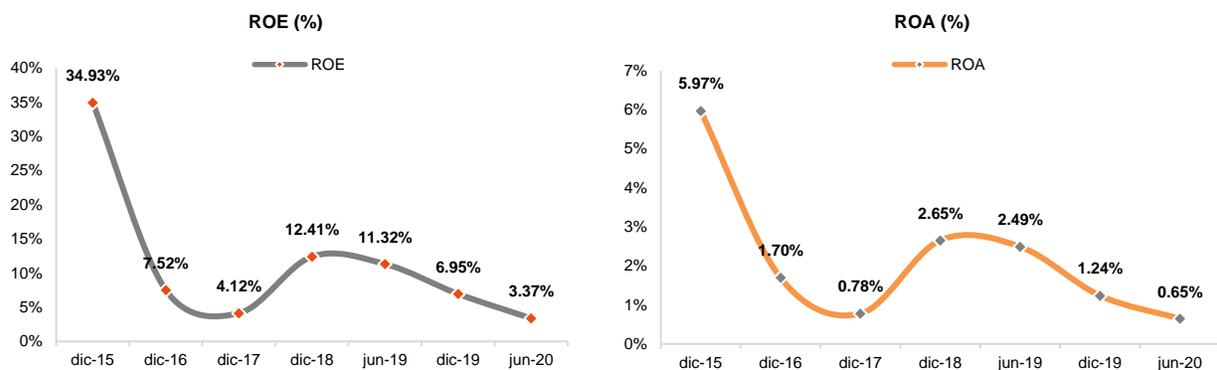
Por otra parte, a pesar de que se observaron menores gastos de administración (-36.88%), de venta y despacho (-58.19%), en cuanto a los costos de ventas, registraron una disminución (-13.40%) proporcional al decrecimiento de ventas, lo cual provocó una disminución interanual en el margen operativo de US\$ 2,283 miles, registrando US\$9,280 miles (junio 2019: US\$ 11,564 miles), generando que el margen neto respecto a las ventas se ubicara en 1.57% (junio 2019: 2.85%). Por su parte, pese a la disminución de sus gastos financieros (9.06%), la compañía cerró con una utilidad neta de US\$ 1,650 miles, evidenciando una reducción significativa de US\$ 1,217 miles (-42.44%).



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

Derivado de lo anterior, a junio 2020 la utilidad anualizada<sup>11</sup> presentó una considerable caída (-71.13%), pasando de US\$6,193 miles a junio 2019 a US\$ 1,788 miles a junio 2020. A su vez, la retribución sobre el patrimonio se muestra positiva, evidenciando un ROE de 3.37% (jun 2019: 11.32%). A su vez, la rentabilidad de los activos mostró una disminución pasando de 2.49% en junio 2019 a 0.65% a la fecha de análisis. Este comportamiento estuvo influenciado por el incremento de los activos corrientes de la institución (+10.48%).

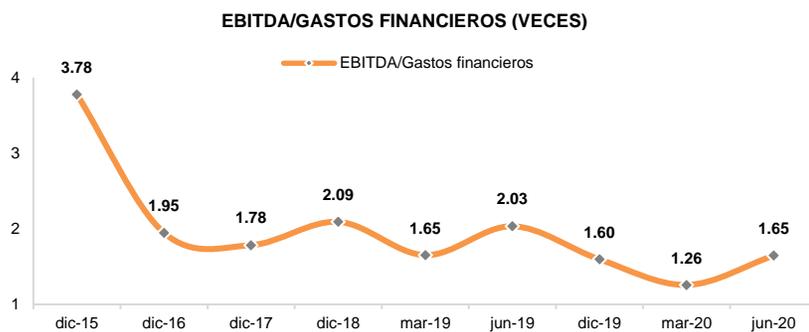
<sup>11</sup> Utilidad anualizada: Utilidad Corriente (jun 2020) + Utilidad del Último Cierre (dic 2019) – Utilidad del Periodo anterior (jun 2019)



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

### Cobertura

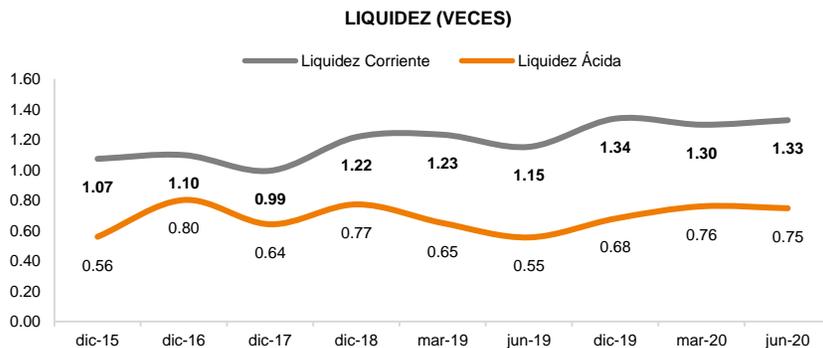
Al periodo de análisis, el EBITDA cerró en US\$11,583 miles, presentando una reducción interanual de 26.4%, equivalente a -US\$4,164 miles, como resultado de presentar una menor utilidad de operación (-19.7%) generada por la caída de la utilidad bruta (-5.4%). En este sentido, los gastos financieros presentaron una disminución (-9.06%), permitiendo que la cobertura del EBITDA se mantuviera por encima de la unidad, registrando 1.65 veces (junio 2019: 2.03 veces), manteniendo un nivel de cobertura estable.



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

### Liquidez

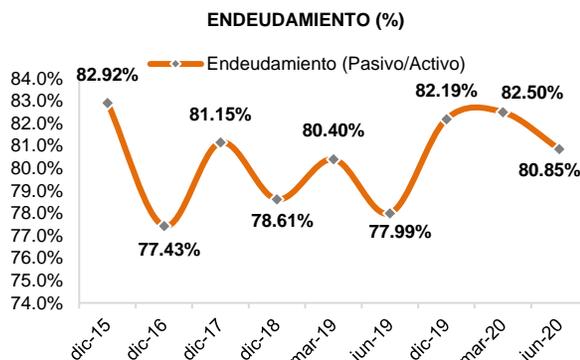
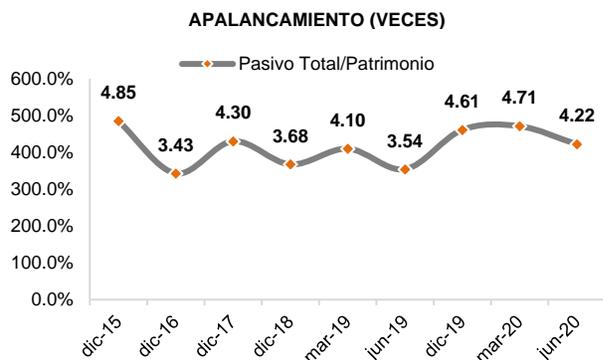
Al periodo de estudio, la liquidez corriente se ubicó en 1.33 veces, por encima del reportado el año anterior (1.15 veces), como resultado de la disminución de los pasivos corrientes (-4.2%). Asimismo, el indicador de liquidez ácida registró un crecimiento al cerrar en 0.75 veces (0.55 veces a junio 2019), como resultado del incremento del activo corriente (+10.5%) y la disminución del inventario (-6.8%) respecto al periodo anterior.



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

### Endeudamiento y Solvencia

A junio 2020, el ratio de pasivo total a patrimonio aumentó al pasar de 3.54 veces en junio 2019 a 4.22 veces al periodo de análisis, debido al crecimiento de los pasivos (+15.5%), producto de mayores obligaciones financieras de Alutech Honduras, y la disminución del patrimonio (-3.0%). Por su parte, la razón de endeudamiento pasó de 77.99% en junio 2019 a 80.85% en junio de 2020.



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

## Análisis del Originador: Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador)

### Reseña

La Compañía fue organizada bajo las leyes de la República de El Salvador en mayo de 2012, como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido. Su actividad principal es la distribución y comercialización de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para la construcción en el mercado local.

### Grupo Económico y Estrategia

Al igual que Alutech Honduras, Alutech El Salvador forma parte del Grupo EMCO y de la división de acero descrita en los apartados anteriores. Asimismo, su estrategia gira en torno a las seis metas definidas por el Grupo para la división de acero.

### Participación de Mercado y Operaciones

Alutech El Salvador se posiciona como la tercera empresa en techos y materiales de construcción en El Salvador, al reflejar una participación de mercado de 12%. Al período de estudio opera con dos tiendas.

### PARTICIPACIÓN DE MERCADO ALUTECH EL SALVADOR (%)



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

### Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech El Salvador se compone por dos personas naturales y una jurídica, siendo Alutech, S.A. de C.V., su accionista mayoritario con una participación del 99.9916%. Asimismo, la Compañía es administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el rubro:

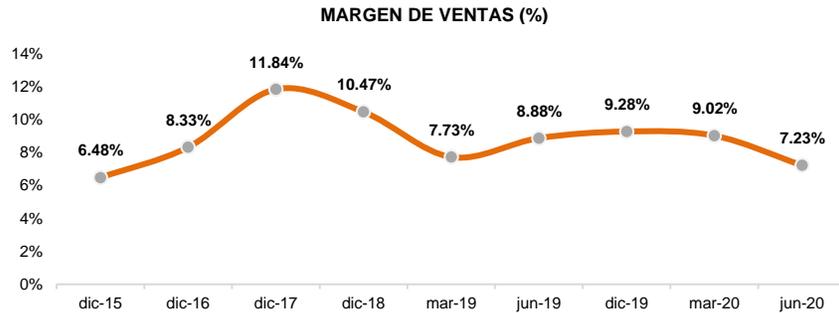
ACCIONISTAS		ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA	
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís	0.004166%	Presidente Corporativo	Lenir Alexander Pérez Solís
Ana Isabel Facusse Madrid	0.004166%	Gerente General	Erick Sención
Alutech, S.A. de C.V.	99.9916%	Gerente de Inversiones y Banca	Mauricio Portillo
<b>JUNTA DIRECTIVA</b>		CFO Corporativo	Marco Castro
Presidente	Lenir Alexander Pérez Solís		
Vice Presidente	Ana Isabel Facussé Madrid		
Secretaría	Carol Yamileth Fernández Torres		
Miembro I	Marco Vinicio Castro Rodas		
Miembro II	Amalia Regina Coto Fiallos		

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

## Análisis Financiero

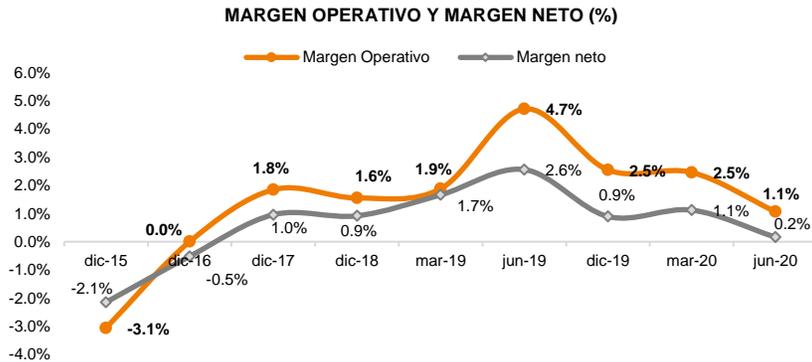
### Rentabilidad

Al 30 de junio de 2020, las ventas netas de Alutech El Salvador cerraron en US\$10,142 miles, reflejando una reducción interanual de 14.94%, comportamiento que estuvo influenciado por las medias gubernamentales derivadas de la pandemia por Covid-19, principalmente el cierre temporal de empresas no contempladas para operar en el Decreto 19<sup>12</sup> emitido por Órgano Ejecutivo del El Salvador. Por su parte, los costos de ventas que representaron el 92.77% de las ventas netas, cerraron en US\$9,409 miles, reflejando una disminución de 13.40%. Lo anterior provocó que el margen de ventas sufriera una variación al pasar del 8.88% a junio 2019 al 7.23% a la fecha de análisis.



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

Al periodo de estudio, se observó un incremento en los gastos operacionales (+25.68%), principalmente en los gastos de venta, bodega y despacho (+58.19%). Por su parte, el comportamiento de los gastos financieros registró una disminución interanual de US\$ 41 miles (junio 2020: US\$84 miles vs. junio 2019: US\$ 125 miles ). Lo anterior provocó una disminución significativa en la utilidad neta de Alutech El Salvador, cerrando con US\$ 16 miles (-94.66%). Asimismo, el margen de rentabilidad operativa y neta se ubicaron 1.1% y 0.2% respectivamente (junio 2019: 4.7% y 2.6%, respectivamente).

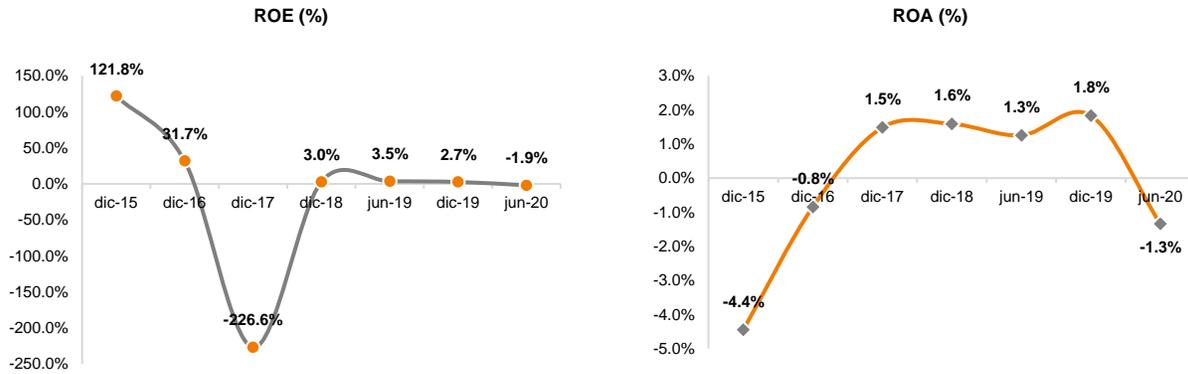


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, la utilidad anualizada<sup>13</sup> presentó una considerable caída (-152.82%), pasando de US\$227 miles a junio 2019 a -US\$ 120 miles a junio 2020 lo cual que ocasionó que la retribución sobre el patrimonio se muestre negativa, evidenciando un ROE de -1.9% (jun 2019: 3.9%). Asimismo, la rentabilidad de los activos mostró una disminución pasando de 1.3% en junio 2019 a -1.3% a la fecha de análisis.

<sup>12</sup> Decreto Ejecutivo No.19: Medidas extraordinarias de prevención y contención para declarar el territorio nacional como zona sujeta a control sanitario, a fin de contener La Pandemia COVID-19

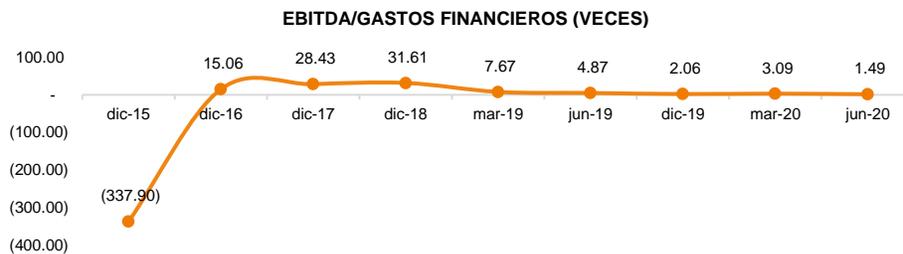
<sup>13</sup> Utilidad anualizada: Utilidad Corriente (jun 2020) + Utilidad del Último Cierre (dic 2019) – Utilidad del Periodo anterior (jun 2019)



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

### Cobertura

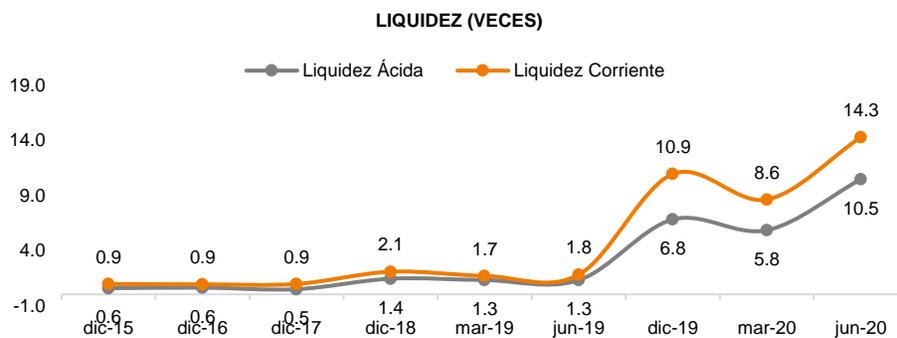
Al 30 de junio de 2020, el flujo de caja de la compañía medido por el EBITDA se ubicó en US\$126 miles registrando una disminución de -79.41% respecto de junio de 2019 producto de la reducción de los ingresos por ventas (-14.94%) y el incremento de los gastos de operación (+25.75%) dejando como resultado una reducción del -80.75% en la utilidad de operación. En este sentido, la cobertura del EBITDA / Gastos Financieros se ubicó con un indicador ajustado de 1.49 veces, siendo menor al observado en junio 2019 cuando fue de 4.87 veces.



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

### Liquidez

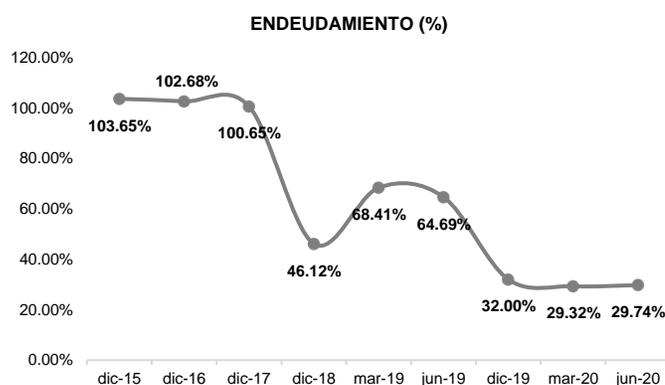
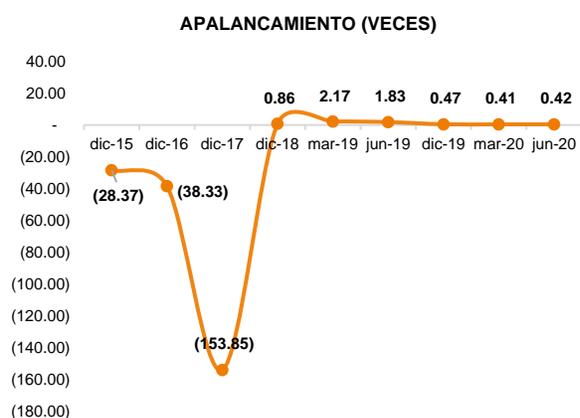
Al periodo de estudio, la disminución significativa de los pasivos corrientes (-93.66%) respecto a la disminución de los activos corrientes (-49.33%), permitió registrar un avance en los indicadores de liquidez de la Compañía. En este sentido, la liquidez corriente se ubicó por encima de la unidad al evidenciar 14.3 veces (junio 2019: 1.8 veces). A su vez, el indicador de liquidez ácida reflejó un avance al ubicarse en 10.5 veces (junio 2019: 1.3 veces).



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

### Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de análisis, el ratio de pasivo total a patrimonio, reflejó una reducción al ubicarse en 0.42 veces (junio 2019: 1.83 veces), derivado de la disminución del pasivo (77.3%), principalmente del pasivo no corriente. Por su parte, la razón de endeudamiento (pasivo/activo) reportó una disminución significativa pasando de registrar 64.69% en junio 2019 a 29.74% a junio 2020.

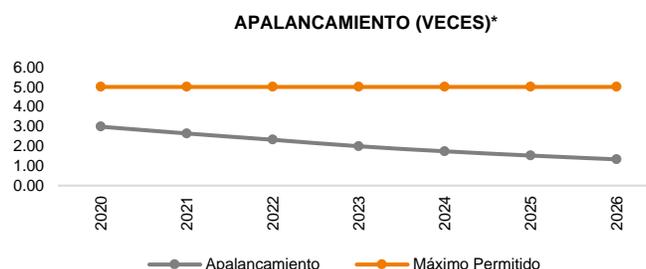


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Resguardo Financiero y Mecanismo de Cobertura

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros, los cuales deberán ser medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. En caso se dé un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de los Tenedores de Valores.

- Apalancamiento:** La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces. De acuerdo con las proyecciones, se estima que el ratio de apalancamiento promedio sea de 2.23 veces a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido como resguardo de la emisión.



\*Con datos proyectados a partir del año 2020.

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

A junio 2020, el indicador de apalancamiento se ubicó en 2.17 veces, por debajo de lo permitido (5 veces) y ligeramente inferior al apalancamiento promedio proyectado (2.23 veces).

Componente	dic-19	jun-20
Pasivo Financiero (Alutech Honduras)	120,853	126,882
Pasivo Financiero (Alutech El Salvador)	2,149	2,039
<b>Total Pasivo Financiero</b>	<b>123,002</b>	<b>128,921</b>
Patrimonio (Alutech Honduras)	43,241	53,052
Patrimonio (Alutech El Salvador)	6,264	6,280
<b>Total Patrimonio</b>	<b>49,504</b>	<b>59,332</b>
<b>Apalancamiento (Veces)</b>	<b>2.48</b>	<b>2.17</b>

- **Eficiencia operativa:** La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador. De acuerdo con las proyecciones, se estima que el indicador de la eficiencia operativa promedio sea de 8.48% a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido.



\*Con datos proyectados a partir del año 2020.

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

Al periodo de análisis, los gastos representaron el 7.79% de los ingresos totales, dando cumplimiento al resguardo de la Eficiencia Operativa, evidenciando una brecha sobre el límite permitido de 12.21 p.p.

**EFICIENCIA OPERATIVA: GASTOS/INGRESOS  
(EN MILES DE US\$ /PORCENTAJE)**

Componente	dic-19	jun-20
Ingresos Totales (Alutech Honduras)	184,987	106,279
Ingresos Totales (Alutech El Salvador)	18,881	10,142
<b>Total Ingresos</b>	<b>203,867</b>	<b>116,422</b>
Gastos de administración	4,755	2,354
Gastos de venta, bodega y despacho	12,372	6,463
<b>Honduras</b>	<b>17,126</b>	<b>8,817</b>
Gastos de administración	153	69
Gastos de venta, bodega y despacho	1,311	185
<b>El Salvador</b>	<b>1,464</b>	<b>254</b>
<b>Total Gastos (US\$)</b>	<b>18,590</b>	<b>9,070</b>
<b>Eficiencia Operativa: Gastos/Ingresos Totales (%)</b>	<b>9.12%</b>	<b>7.79%</b>

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

- **Mecanismo de Cobertura** no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensuales de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras.

Dando cumplimiento al mecanismo de cobertura del Fondo de Titularización, la cuenta restringida registró un saldo US\$924.00 miles al periodo de análisis, equivalente a las próximas cuatro cuotas de cesión mensual.

**Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador**

Los valores de Titularización tienen como fuente de pago los ingresos generados por la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción, así como otros ingresos que reciba Alutech Honduras y Alutech El Salvador. Al consolidar los resultados proyectados de los Originadores del año 2020 al 2026, la principal fuente de ingresos para el pago de los valores de titularización provendrá de las ventas que se generen principalmente por productos galvanizados y aluzinc natural, que durante la vigencia de la emisión tendrá una participación promedio de 49.84% y 23.55%, respectivamente.

PCR considera que en condiciones normales, Alutech Honduras y Alutech El Salvador presentarían capacidad de generar flujos futuros para el fondo dentro de las proyecciones establecidas, con lo cual serían capaces de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos. De acuerdo con la tendencia de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 102.34 veces sobre el monto de cesión mensual.

**COBERTURA PROYECTADA: INGRESOS/CESIÓN  
(EN MILES DE US\$ /VECES)**

Componente	jun-20	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Totales (US\$)	115,365	235,037	257,094	281,380	296,023	311,550	328,016	345,480
Cesión Anual (US\$)	1,386	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772
<b>Cobertura (Veces)</b>	<b>83.24</b>	<b>84.79</b>	<b>92.75</b>	<b>101.51</b>	<b>106.79</b>	<b>112.39</b>	<b>118.33</b>	<b>124.63</b>

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

Al periodo de análisis, al evaluar los ingresos de cada originador, se observa una tendencia decreciente de Alutech El Salvador entre los meses de marzo y abril de 2020, producto de las medidas gubernamentales para evitar la propagación

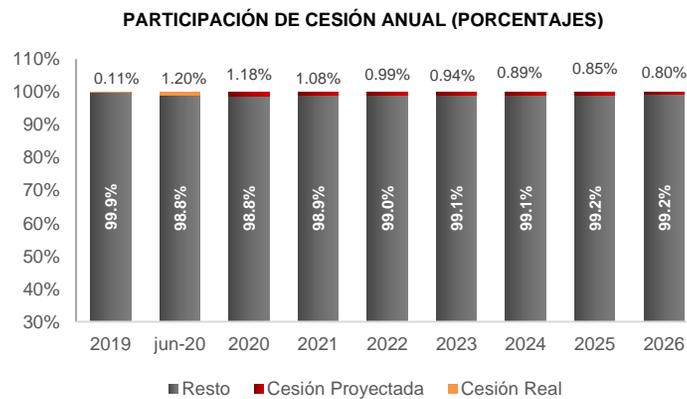
del virus por Covid-19. No obstante, los ingresos logran estabilizarse a partir del mes de mayo 2020, cerrando al primer semestre con US\$10.13 millones, permitiendo una cobertura de 7.31 veces sobre los flujos cedidos al Fondo de titularización. A su vez, la cesión representó el 13.68% del total de los ingresos de Alutech El Salvador.

Por su parte, al considerar los ingresos totales de los originadores (Alutech El Salvador y Alutech Honduras), el nivel de cobertura es 83.23 veces, ligeramente inferior al proyectado en el modelo financiero (84.79).

Componente	Ingresos Reales						Primer Semestre	Proyectado jun-20
	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20		
Ingresos Alutech SV	2,166	1,897	989	984	1,725	2,372	10,134	
Ingresos Alutech HN	19,408	17,253	8,710	14,370	21,106	24,375	105,222	
Total Ingresos Originadores	21,574	19,150	9,699	15,354	22,831	26,747	115,356	117,519
<b>Cesión FTHVALU01 (US\$ miles)</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>1,386</b>	<b>1,386</b>
Cobertura: Ingresos SV/Cesión (veces)	9.38	8.21	4.28	4.26	7.47	10.27	7.31	
Cobertura: Ingresos HN/Cesión (veces)	84.02	74.69	37.70	62.21	91.37	105.52	75.92	
<b>Cobertura: Ingresos Originadores (veces)</b>	<b>93.39</b>	<b>82.90</b>	<b>41.99</b>	<b>66.47</b>	<b>98.84</b>	<b>115.79</b>	<b>83.23</b>	<b>84.79</b>
Participación Cesión/Ingresos SV	10.66%	12.18%	23.35%	23.49%	13.39%	9.74%	13.68%	
Participación Cesión/Ingresos SV	1.19%	1.34%	2.65%	1.61%	1.09%	0.95%	1.32%	
<b>Participación Cesión %</b>	<b>1.07%</b>	<b>1.21%</b>	<b>2.38%</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.01%</b>	<b>0.86%</b>	<b>1.20%</b>	<b>1.18%</b>

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

De acuerdo con las proyecciones de la Titularizadora, la cesión anual no será mayor al 1.29% de los ingresos totales de los Originadores. Al periodo de análisis, la cesión representó 1.20% de los ingresos totales de los originadores, otorgando una brecha de 0.09 p.p. del límite permitido.



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

## Resumen de Estados Financieros No Auditados

### BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Activo corriente</b>							
Efectivo	253	251	275	1,163	556	2,961	393
Cuentas por cobrar comerciales, neto	2,302	4,899	5,736	6,224	4,781	7,135	5,661
<b>Total activo no corriente</b>	<b>161</b>	<b>681</b>	<b>736</b>	<b>613</b>	<b>544</b>	<b>692</b>	<b>106</b>
<b>Total activo</b>	<b>5,178</b>	<b>10,336</b>	<b>12,957</b>	<b>11,313</b>	<b>9,211</b>	<b>18,123</b>	<b>8,938</b>
<b>PASIVO</b>	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo corriente	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos por pagar	0	0	500	0	0	2,505	0
Cuentas por pagar proveedores	0	0	77	97	60	0	95
<b>Cuentas por pagar a partes relacionadas</b>	<b>5,243</b>	<b>10,186</b>	<b>12,255</b>	<b>4,926</b>	<b>511</b>	<b>7,115</b>	<b>0</b>
<b>Otras cuentas por pagar y gastos acumulados</b>	<b>124</b>	<b>427</b>	<b>147</b>	<b>192</b>	<b>223</b>	<b>148</b>	<b>524</b>
Impuesto sobre la renta por pagar	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>5,367</b>	<b>10,613</b>	<b>12,979</b>	<b>5,215</b>	<b>793</b>	<b>9,769</b>	<b>619</b>
Préstamos por pagar a LP	0	0	0	0	2,149	1,945	2,039
Provisión para beneficios a empleados	0	0	63	3	6	10	0
<b>Total Pasivo</b>	<b>5,367</b>	<b>10,613</b>	<b>13,042</b>	<b>5,218</b>	<b>2,948</b>	<b>11,723</b>	<b>2,658</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital Social	2	2	2	6,002	6,002	6,002	6,002
Reserva Legal	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	-230	0	0	0	0	0	0
Pérdida del Ejercicio anterior	39	-279	-87	93	261	397	277
<b>Total Patrimonio</b>	<b>-189</b>	<b>-277</b>	<b>-85</b>	<b>6,095</b>	<b>6,264</b>	<b>6,400</b>	<b>6,280</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,178</b>	<b>10,336</b>	<b>12,957</b>	<b>11,313</b>	<b>9,211</b>	<b>18,123</b>	<b>8,938</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Ventas netas</b>	<b>10,732</b>	<b>16,910</b>	<b>20,059</b>	<b>19,597</b>	<b>18,881</b>	<b>11,923</b>	<b>10,142</b>
Ingresos por ventas	11,522	16,910	20,059	19,597	18,881	11,923	10,142
Rebajas y devoluciones sobre ventas	-791	0	0	0	0	0	0
<b>Costo de ventas</b>	<b>10,036</b>	<b>15,502</b>	<b>17,684</b>	<b>17,545</b>	<b>17,129</b>	<b>10,865</b>	<b>9,409</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>695</b>	<b>1,408</b>	<b>2,376</b>	<b>2,052</b>	<b>1,752</b>	<b>1,058</b>	<b>733</b>
Gastos operacionales	-1,024	-1,408	-2,006	-1,748	-1,272	-497	-625
Gastos de administración	-271	-332	-347	-220	-153	-109	-69
Gastos de venta, bodega y despacho	-753	-1,440	-1,690	-1,585	-1,311	-442	-185
Otros ingresos (gastos) neto	0	364	31	56	192	54	-371
<b>Utilidad de operación</b>	<b>-328</b>	<b>0</b>	<b>370</b>	<b>304</b>	<b>480</b>	<b>561</b>	<b>108</b>
Gastos financieros	-1	-2	-15	-12	-258	-126	-85
Otros ingresos y gastos	99	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta</b>	<b>-230</b>	<b>-2</b>	<b>355</b>	<b>292</b>	<b>222</b>	<b>435</b>	<b>23</b>
Impuesto sobre la renta	0	-86	-162	-112	-53	-131	-7
Reserva legal	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-230</b>	<b>-88</b>	<b>192</b>	<b>180</b>	<b>169</b>	<b>305</b>	<b>16</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH EL SALVADOR**

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>EBIT</b>							
EBIT (US\$ miles)	-328.20	0.36	369.86	303.75	480.37	561.36	108.14
Depreciación (US\$ miles)	19.73	37.06	65.76	67.86	52.00	52.00	18.13
EBITDA (US\$ miles)	-308.47	37.42	435.62	371.61	532.37	613.36	126.27
<b>Solvencia</b>							
Patrimonio/Activo	-3.65%	-2.68%	-0.65%	53.88%	68.00%	35.31%	70.26%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	-4.4%	-0.8%	1.5%	1.6%	1.8%	1.3%	-1.3%
ROE	121.8%	31.7%	-226.6%	3.0%	2.7%	3.5%	-1.9%
Margen bruto	6.48%	8.33%	11.84%	10.47%	9.28%	8.88%	7.23%
Margen Operativo	-3.06%	0.00%	1.84%	1.55%	2.54%	4.71%	1.07%
Margen neto	-2.15%	-0.52%	0.96%	0.92%	0.89%	2.56%	0.16%
Margen EBITDA	-2.87%	0.22%	2.17%	1.90%	2.82%	5.14%	1.24%
Eficiencia	147.19%	99.97%	84.43%	85.20%	72.58%	46.97%	85.25%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez Ácida	0.55	0.60	0.47	1.42	6.80	1.29	10.45
Liquidez Corriente	0.93	0.91	0.94	2.05	10.93	1.78	14.27
Capital de Trabajo	-350.07	-958.20	-757.64	5,484.77	7,874.38	7,662.68	8,212.75
Activos Líquidos/Activo Total	0.05	0.02	0.02	0.10	0.06	0.16	0.04
Activos Líquidos/Pasivo Total	0.05	0.02	0.02	0.22	0.19	0.25	0.15
<b>Endeudamiento</b>							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	103.65%	102.68%	100.65%	46.12%	32.00%	64.69%	29.74%
Apalancamiento patrimonial (pasivo/patrimonio)	-28.37	-38.33	-153.85	0.86	0.47	1.83	0.42
<b>Cobertura</b>							
EBITDA/Gastos Financieros	-337.90	15.06	28.43	31.61	2.06	4.87	1.49

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

**BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)**

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo	850	4,290	4,645	2,432	1,441	1,196	1,071
Certificados de depósitos a plazo fijo	0	0	0	0	3,583	1,000	1,000
Cuentas por cobrar comerciales – neto	0	0	0	0	0	0	22,714
Cuentas por cobrar, neto	5,787	16,874	29,005	36,685	28,169	27,202	14,731
<i>Cuentas por cobrar relacionadas</i>	3,349	64,351	62,697	47,533	33,996	39,455	48,257
<i>Inventarios – neto</i>	9,292	31,786	53,146	50,227	66,800	75,936	70,776
<i>Activos disponibles para la venta</i>	0	0	0	0	0	0	924
<i>Gastos pagados por anticipado</i>	117	499	110	671	1,553	1,656	2,315
<b>Total del activo corriente</b>	<b>19,395</b>	<b>117,800</b>	<b>149,603</b>	<b>137,547</b>	<b>135,541</b>	<b>146,445</b>	<b>161,788</b>
<i>Inversiones en acciones</i>	0	6,958	17,648	37,648	46,160	37,648	42,648
<i>Inversiones en bonos</i>	0	0	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<i>Propiedades de inversión</i>	0	0	0	3,381	5,170	5,165	7,025
<i>Propiedad, planta y equipo, Neto</i>	2,460	44,730	54,298	54,537	50,555	51,798	60,368
<i>Activos intangibles</i>	0	281	1,312	3,652	3,262	3,504	3,156
<i>Otros activos</i>	21	210	973	342	70	2,036	84
<b>Total activo no corriente</b>	<b>2,481</b>	<b>52,179</b>	<b>76,232</b>	<b>101,560</b>	<b>107,217</b>	<b>102,152</b>	<b>115,281</b>
<b>Total activo</b>	<b>21,875</b>	<b>169,979</b>	<b>225,834</b>	<b>239,107</b>	<b>242,758</b>	<b>248,597</b>	<b>277,069</b>
Sobregiro bancario	129	0	0	0	0	0	0
Préstamos por pagar	0	56,547	95,165	58,742	13,055	48,522	18,540
Porción circulante de los préstamos por pagar a largo plazo	0	4,035	8,259	15,594	13,043	21,422	10,990
Cuentas por pagar comerciales	0	0	0	0	59,610	0	77,551
Documentos por pagar	0	31,080	34,483	11,450	19	64	0
Porción circulante de los documentos por pagar a largo plazo	193	1,113	1,664	1,483	1,978	1,595	1,204
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15,017	3,722	5	925	9,024	37	3,692
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	2,723	9,833	9,831	24,527	3,049	54,214	7,802
Porción circulante de la obligación con el fondo de titularización	0	0	0	0	1,504	0	1,463
Impuesto sobre la renta por pagar	15	972	1,016	311	0	1,261	591
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>18,077</b>	<b>107,302</b>	<b>150,423</b>	<b>113,032</b>	<b>101,282</b>	<b>127,115</b>	<b>121,833</b>
Préstamos por pagar	0	22,538	28,030	70,362	78,566	62,198	81,950
Documentos por pagar	54	1,687	4,734	4,560	4,969	4,559	6,275
Provisión para indemnizaciones laborales	8	91	73	11	15	14	20
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Obligación con el fondo de titularización	0	0	0	0	14,686	0	13,939
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>61</b>	<b>24,317</b>	<b>32,838</b>	<b>74,934</b>	<b>98,235</b>	<b>66,772</b>	<b>102,184</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>18,138</b>	<b>131,618</b>	<b>183,261</b>	<b>187,966</b>	<b>199,517</b>	<b>193,887</b>	<b>224,017</b>
PATRIMONIO	0	0	0	0	0	0	0
Capital Social	5	23,375	25,591	25,591	21,005	25,591	25,593
Reserva Legal	1	1,268	1,141	1,412	1,395	1,403	1,576
Efecto acumulado por conversión de moneda	0	0	1,728	4,861	3,597	5,716	2,349
Utilidad Acumulada	3,732	13,717	14,114	19,276	17,243	22,000	23,534
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,737</b>	<b>38,361</b>	<b>42,573</b>	<b>51,141</b>	<b>43,241</b>	<b>54,710</b>	<b>53,052</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>21,875</b>	<b>169,979</b>	<b>225,834</b>	<b>239,107</b>	<b>242,758</b>	<b>248,597</b>	<b>277,069</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)**

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Ventas netas</b>	<b>69,653</b>	<b>130,684</b>	<b>149,648</b>	<b>177,098</b>	<b>184,987</b>	<b>100,520</b>	<b>105,222</b>
Ingresos por ventas	69,653	130,684	149,648	177,098	184,987	100,520	105,222
Rebajas y devoluciones sobre ventas	0	0	0	0	0	0	0
Costo de ventas	57,016	99,590	115,857	142,651	152,063	82,504	88,182
<b>Utilidad bruta</b>	<b>12,637</b>	<b>31,094</b>	<b>33,791</b>	<b>34,447</b>	<b>32,923</b>	<b>18,016</b>	<b>17,040</b>
<b>Gastos operacionales</b>	<b>-9,611</b>	<b>-20,422</b>	<b>-22,614</b>	<b>-14,774</b>	<b>-14,008</b>	<b>-6,451</b>	<b>-7,760</b>
Gastos de administración	-1,095	-4,235	-6,181	-5,043	-4,755	-2,398	-2,354
Gastos de venta y despacho	-8,253	-15,089	-19,415	-13,218	-12,372	-5,894	-6,463
Otros ingresos (gastos) neto	-262	-1,098	2,982	3,487	3,119	1,840	1,057
<b>Utilidad de operación</b>	<b>3,026</b>	<b>10,672</b>	<b>11,178</b>	<b>19,673</b>	<b>18,916</b>	<b>11,565</b>	<b>9,281</b>
Gastos financieros	-942	-7,068	-7,903	-11,404	-14,723	-7,743	-7,041
Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta</b>	<b>2,085</b>	<b>3,604</b>	<b>3,274</b>	<b>8,270</b>	<b>4,193</b>	<b>3,822</b>	<b>2,240</b>
Provisión para el impuesto sobre la renta	-652	-603	-1,519	-1,923	-1,189	-955	-590
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto aportación solidaria temporal	-128	-117	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,305</b>	<b>2,885</b>	<b>1,755</b>	<b>6,347</b>	<b>3,004</b>	<b>2,866</b>	<b>1,650</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH HONDURAS**

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
EBIT	3,026	10,672	11,178	19,673	18,916	11,565	9,281
Depreciación	529	3,087	2,920	4,183	4,569	1,000	2,303
EBITDA	3,556	13,759	14,097	23,856	23,484	15,747	11,583
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	99.66%	81.52%	82.08%	60.13%	50.76%	65.56%	54.39%
Patrimonio/Activo	17.08%	22.57%	18.85%	21.39%	17.81%	22.01%	19.15%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	6.0%	1.7%	0.8%	2.7%	1.2%	2.49%	0.65%
ROE	34.9%	7.5%	4.1%	12.4%	6.9%	11.32%	3.37%
Margen de Ventas	18.1%	23.8%	22.6%	19.5%	17.8%	17.9%	16.2%
Margen Operativo	4.3%	8.2%	7.5%	11.1%	10.2%	11.5%	8.8%
Margen neto	1.9%	2.2%	1.2%	3.6%	1.6%	2.9%	1.6%
Margen EBITDA	5.1%	10.5%	9.4%	13.5%	12.7%	15.7%	11.0%
Eficiencia	76.1%	65.7%	66.9%	42.9%	42.5%	35.8%	45.5%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez Ácida	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6	0.7
Liquidez Corriente	1.1	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2	1.3
Capital de Trabajo	1,318	10,499	-821	24,515	34,259	19,329	39,955
Activos Líquidos/Activo Total	3.9%	2.5%	2.1%	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%
Activos Líquidos/Pasivo Total	4.7%	3.3%	2.5%	1.3%	0.7%	0.6%	0.5%
<b>Endeudamiento</b>							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Pasivo Total/Patrimonio	4.9	3.4	4.3	3.7	4.6	3.5	4.2
<b>Cobertura</b>							
EBITDA/Gastos financieros	3.8	1.9	1.8	2.1	1.6	2.0	1.6

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

**BALANCE GENERAL  
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA  
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
<b>Activo Total</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,955</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>707</b>	<b>673</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,911</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,087</b>	<b>2,053</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA**  
**(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>4,003</b>	<b>3,501</b>	<b>3,321</b>	<b>3,382</b>	<b>3,520</b>	<b>1,595</b>	<b>1,494</b>
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1,589	1,485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
<b>Total costos y gastos de operación</b>	<b>2,004</b>	<b>1,437</b>	<b>1,317</b>	<b>1,430</b>	<b>1,442</b>	<b>636</b>	<b>612</b>
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1,437</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>670</b>	<b>618</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

**BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)**

Componente	dic-19	jun-20
<b>Activo</b>		
Activo corriente	3,824	3,730
Activo no corriente	19,173	17,787
<b>Total activo</b>	<b>22,997</b>	<b>21,517</b>
<b>Pasivo</b>		
Pasivo corriente	1,594	1,537
Pasivo no corriente	21,642	20,362
<b>Total pasivo</b>	<b>14,686</b>	<b>21,517</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>22,997</b>	<b>21,517</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)**

Componente	jun-20
<b>Ingresos</b>	
<b>Total ingresos</b>	<b>441</b>
<b>Egresos</b>	
Gastos de administración y operación	14
Gastos financieros	522
Otros Gastos	47
<b>Total gastos</b>	<b>583</b>
<b>Excedente (déficit) del ejercicio</b>	<b>-143</b>

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

**FLUJOS POR CEDER POR LOS ORIGINADORES AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$)**

Período Mensual	Cesión						
1	231,000	25	231,000	49	231,000	73	231,000
2	231,000	26	231,000	50	231,000	74	231,000
3	231,000	27	231,000	51	231,000	75	231,000
4	231,000	28	231,000	52	231,000	76	231,000
5	231,000	29	231,000	53	231,000	77	231,000
6	231,000	30	231,000	54	231,000	78	231,000
7	231,000	31	231,000	55	231,000	79	231,000
8	231,000	32	231,000	56	231,000	80	231,000
9	231,000	33	231,000	57	231,000	81	231,000
10	231,000	34	231,000	58	231,000	82	231,000
11	231,000	35	231,000	59	231,000	83	231,000
12	231,000	36	231,000	60	231,000	84	231,000
13	231,000	37	231,000	61	231,000	85	231,000
14	231,000	38	231,000	62	231,000	86	231,000
15	231,000	39	231,000	63	231,000	87	231,000
16	231,000	40	231,000	64	231,000	88	231,000
17	231,000	41	231,000	65	231,000	89	231,000
18	231,000	42	231,000	66	231,000	90	231,000
19	231,000	43	231,000	67	231,000	91	231,000
20	231,000	44	231,000	68	231,000	92	231,000
21	231,000	45	231,000	69	231,000	93	231,000
22	231,000	46	231,000	70	231,000	94	231,000
23	231,000	47	231,000	71	231,000	95	231,000
24	231,000	48	231,000	72	231,000	96	231,000
<b>Total</b>							<b>22,176,000.00</b>

**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.*