

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

Comité No. 69/2021

Informe con EEFF No Auditados al 31 de diciembre de 2020

Fecha de comité: 30 de abril de 2021

Periodicidad de actualización: Semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Gerardo García

ggarcia@ratingspcr.com

Alexis Figueroa

afigueroa@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2018	31/03/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020
Fecha de comité	06/09/2019	10/07/2020	30/10/2020	22/01/2021	30/04/2021

Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno

Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00

Perspectiva

AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

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 esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia 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".

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

Racionalidad

En Comité 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 alta capacidad de pago del Fondo proveniente del crecimiento sostenido de los flujos de ingresos de ambos Originadores los cuales permiten mantener una holgada cobertura de cesión a pesar del contexto económico y financiero generado por la pandemia por COVID-19. Asimismo, se consideran los suficientes y apropiados mecanismos de operatividad del Fondo tales 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

- Al cierre del 2020, a pesar de la afectación por la pandemia por COVID-19 en el nivel de ventas de diversas industrias, la demanda de los productos ofrecidos por los Originadores del Fondo se vio resiliente ante estos impactos, donde las ventas netas de Alutech El Salvador ascendieron a US\$22,292 miles, reflejando un importante crecimiento interanual de US\$3,411 miles (+18%), ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cinco años. De igual manera, las ventas netas de Alutech Honduras ascendieron a US\$243,061 miles, reflejando una significativa tasa de crecimiento de 30.8% (+US\$57,242 miles) significando uno de los niveles de ventas más altos de los últimos años. Dicha condición esta dinámica en las ventas permitió mantener holgados indicadores de cobertura de cesión.

- La suma total de los ingresos de ambos originadores alcanzó los US\$265,352 miles (+29.6%), permitiendo una cobertura 95.7 veces sobre los flujos cedidos al Fondo de titularización. A su vez, la cesión representó en conjunto apenas el 1% del total de los ingresos de ambos originadores, donde al evaluarlos por separado, El Salvador representó un 12.4% del total de ingresos generados en el mercado salvadoreño, y para el caso de Honduras significó solamente un 1.1% de las ventas netas generadas.
- 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 2.2 veces (diciembre 2019: 2.6 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 8% (diciembre 2019: 8.7%), evidenciando una brecha de 16 puntos porcentuales respecto del límite permitido (20%).
- 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 más del 70%. Asimismo, Alutech El Salvador que funciona como una sucursal para comercializar los productos de Alutech Honduras, presenta una participación más conservadora, pero considerándose entre las más importantes del segmento. A su vez, ambas Compañías forman parte del Grupo EMCO que se dedica al importación, manufactura, ventas al detalle y al por mayor, distribución, aeropuertos, minería y proyectos de construcción masivos; y 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 TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, y Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre 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 a diciembre 2020.
- **Limitaciones potenciales:** A pesar de la actual coyuntura económica y financiera generada por la pandemia por COVID-19, los indicadores de rentabilidad de los originadores muestran un comportamiento sano, derivado de los adecuados flujos de ingresos a través de sus sólidos niveles de ventas. Al período de análisis, no se estima un impacto negativo en los ingresos de ambas entidades, gracias a que la demanda de productos derivados del acero como los son: techos, tuberías, canaletas, etc. son claves para la construcción y mantenimiento de viviendas y otro tipo de inmuebles.

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.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del Covid 19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

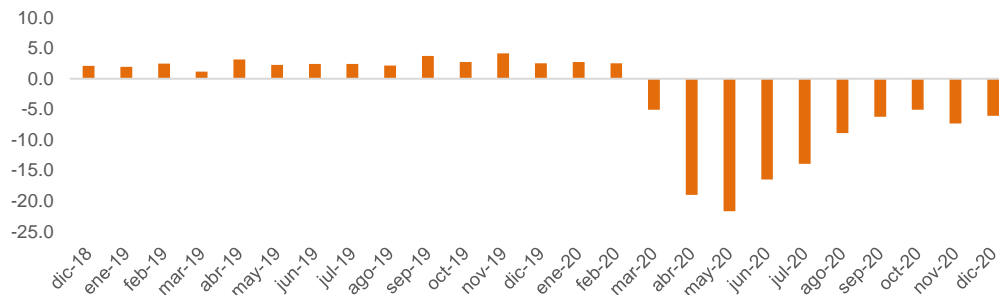
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

Entorno Economico Local

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

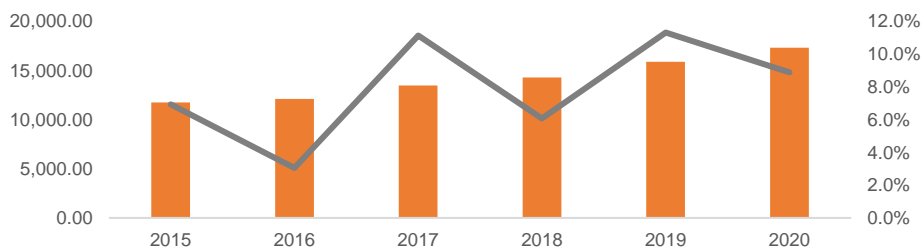
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

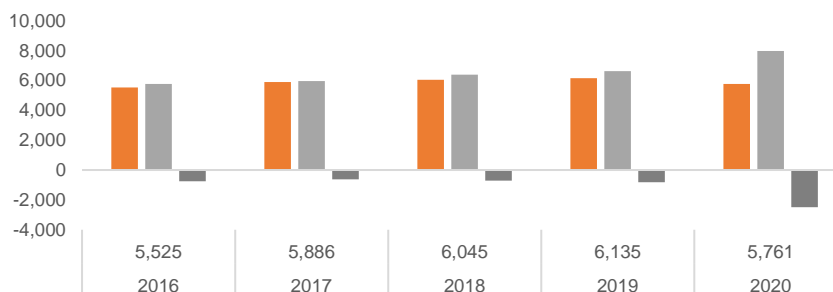
LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF (MILLONES DE US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

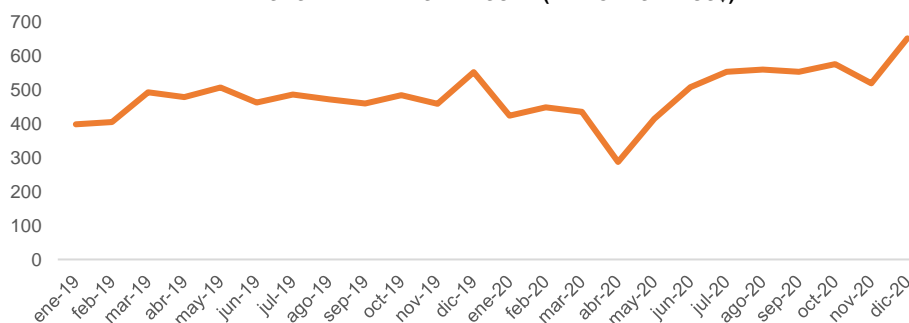
DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF

Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

REMESAS FAMILIARES MENSUAL (MILLONES DE US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

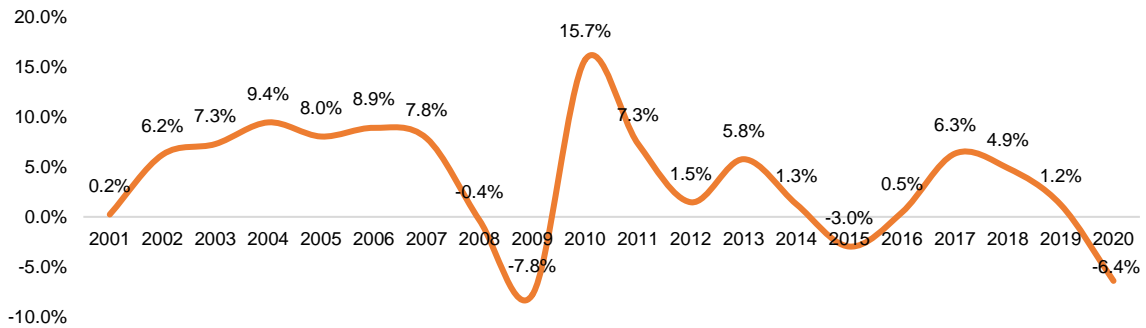
- **Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero, el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja producto de los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno, lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91%, siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

Mercado de materia prima: Acero

Mercado Internacional

A la fecha de estudio, a pesar del impacto significativo que la pandemia por COVID-19 ocasionó en industrias importantes de la economía mundial, la dinámica del acero reportó una caída menos severa cerrando con una leve reducción de 6.4%. Dicho decrecimiento estaría relacionado por la disminución de la demanda mundial de acero durante el primer semestre del 2020 y la tendencia a la baja que se venía observando desde 2018, debido a la continua recesión manufacturera en los países desarrollados, así como las sanciones comerciales a China por dumping debido al exceso de capacidad de producción de acero. No obstante, para el segundo semestre del 2020 dicho escenario adverso fue amortiguado gracias a la recuperación del 9.1% de la economía China, quien posee aproximadamente el 61% de la producción mundial del Acero y a su vez, es de los mayores demandantes de dicho insumo. En el resto del mundo, la demanda de acero se contrajo un 10%.

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



Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

Se espera que derivado de los cambios estructurales provocados por la pandemia por COVID-19, se alcancen mayores niveles de demanda de acero, donde se observan oportunidades de rápidos desarrollos a través de la digitalización y automatización, iniciativas de infraestructura, reorganización de centros urbanos y transformación energética, la cual necesariamente debe de utilizar acero para su desarrollo. En ese sentido, la Asociación Mundial del Acero prevé que la demanda se recupere un 3.8% (+1.717 millones de toneladas) para el cierre del 2021. No obstante, esto se cumpliría bajo un escenario donde las economías más desarrolladas logren completar sin problemas el plan de vacunación en sus poblaciones, lo que permitiría una reapertura completa en todos los sentidos. Según datos disponibles, al cierre del primer trimestre del 2021, la producción de acero cerró en 486.9 millones de toneladas, equivalente una tasa de crecimiento interanual de 10%, donde Asia y Oceanía produjeron 356.9 toneladas métricas de acero crudo significando un aumento del 13.2% respecto al primer trimestre de 2020 y mostrando una favorable recuperación del sector.

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 miles. 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:

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

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\$16,200,000.00
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la Emisión:	96 meses
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Amortización del Capital:	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.
Respaldo de la Emisión:	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.
Mecanismos de Cobertura:	<p>1. Cuenta Restringida: 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>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: 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 Cuenta Restringida 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>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: 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>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: 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>5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria: 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>6. Garantía Prendaria: 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>7.- Compensaciones de Cesiones: 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>
Resguardo Financiero:	<p>1. Apalancamiento: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.</p> <p>2. Eficiencia operativa: La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores.</p>
Destino:	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\$14,686 miles

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

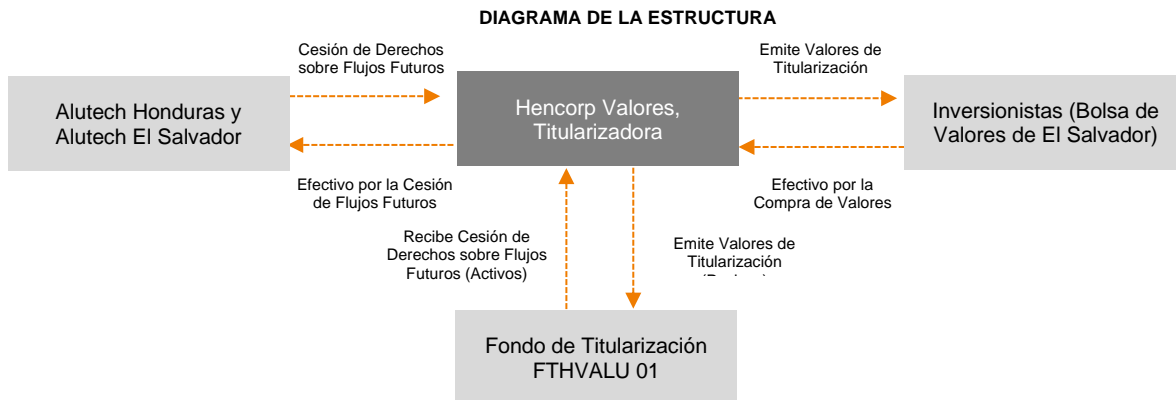
DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS				
TRAMO	MONTO COLOCADO (US\$)	TASA DE INTERÉS	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA VENCIMIENTO
Tramo 1	4,675,000.00	6.50%	12/11/2019	12/11/2024
Tramo 2	2,600,000.00	7.25%	12/11/2019	12/11/2027
Tramo 3	825,000.00	6.50%	19/11/2019	20/11/2024
Tramo 4	1,500,000.00	7.25%	29/11/2019	29/11/2027
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
Total	16,200,000.00			

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

Descripción de la Estructura

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

- 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.
- 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.
- 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:

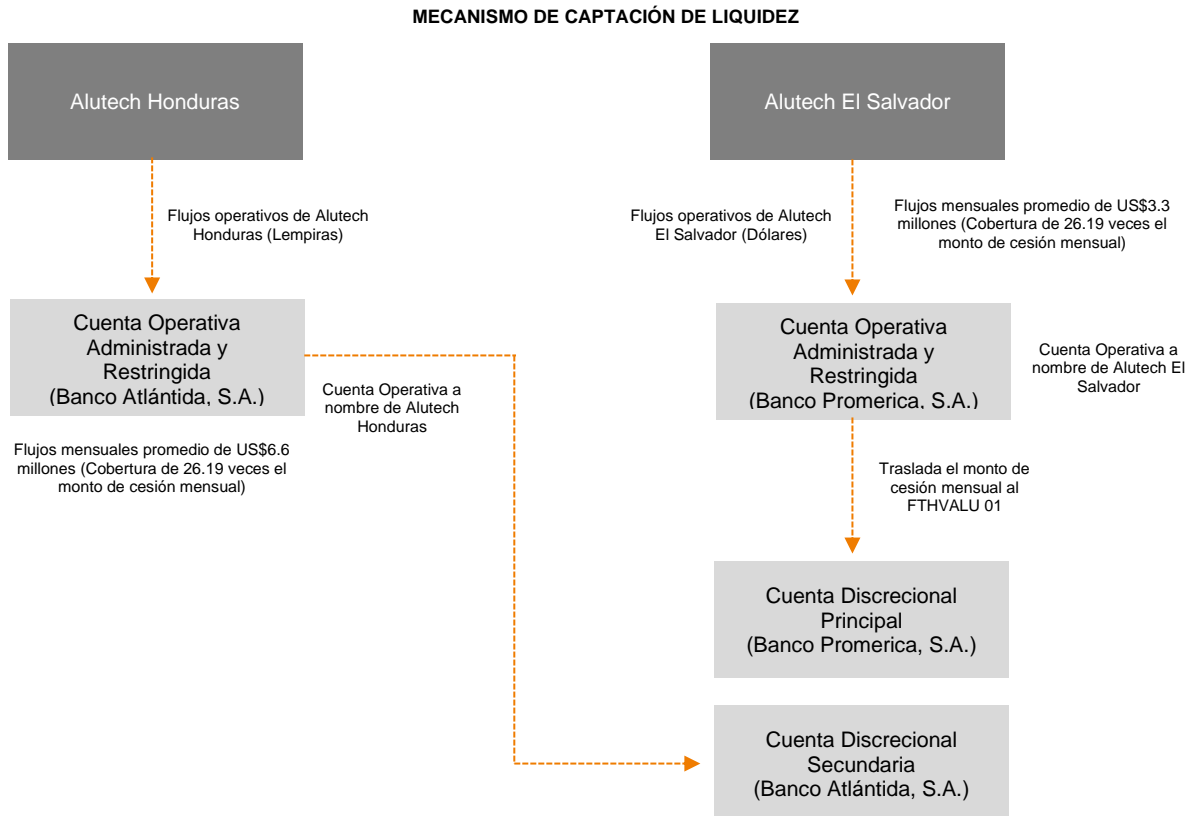
- Fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos como por ejemplo, y sin estar limitado a: Aluzinc natural, Aluzinc prepintado, acero galvanizado, hierro negro, hierro frío, varillas de hierro, acero y sus derivados;
- Maquinaria, 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

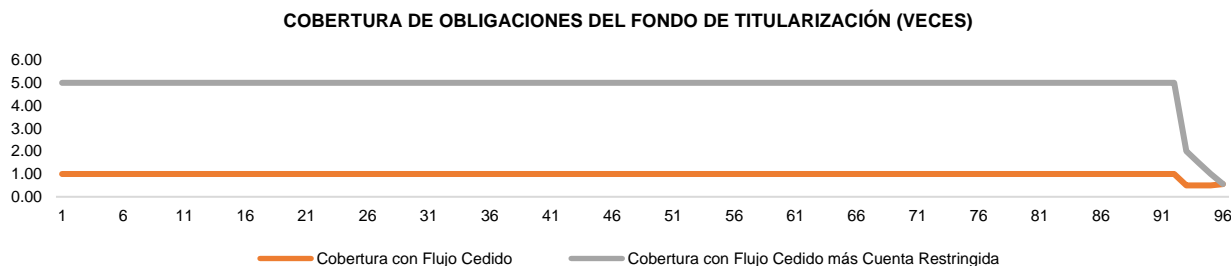
El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Originadores. No obstante, la emisión cuenta con los siguientes mecanismos de cobertura:

- **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", EAA- 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.

Es importante mencionar que 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:

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

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
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, S.A, Titularizadora / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, S.A., 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 a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al 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, S.A., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del .11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto a 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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 reestructuración 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

A la fecha de análisis el Originador 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, se 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 más del 70%. Actualmente la Compañía opera con 47 tiendas ubicadas en Honduras, así como con un centro de distribución, dos plantas de producción y una galvanizadora.

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech Honduras se compone por dos personas naturales, con una participación cada uno del 50%. 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			
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
Vicepresidente	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		

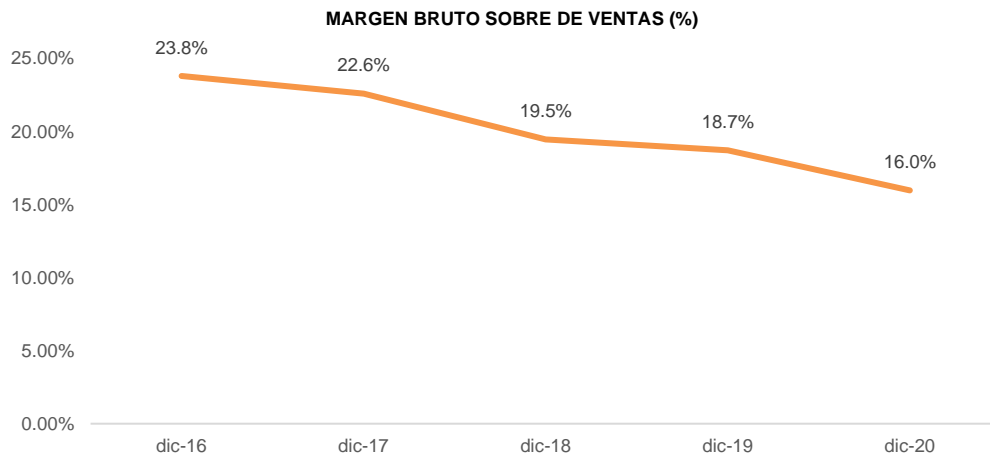
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Rentabilidad

Las ventas netas de Alutech Honduras ascendieron a US\$243,061 miles, reflejando un importante crecimiento interanual de US\$57,242 miles (+30.8%) ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cinco años. Del total de ventas, el 60.3% correspondieron a ventas locales y el restante 39.7% en ventas realizadas en el mercado exterior, principalmente a Centroamérica, donde lideraron los productos de Aluzinc Natural, Tubería y Canaletas como los productos de mayor representatividad en las ventas totales. Asimismo, el comportamiento que presentó la entidad respecto a su rotación de inventarios pasó de 2.3 veces a 4.4 veces, significando una mayor rotación derivado de la mayor demanda de productos, que desencadenó en un mayor nivel de ventas observado.

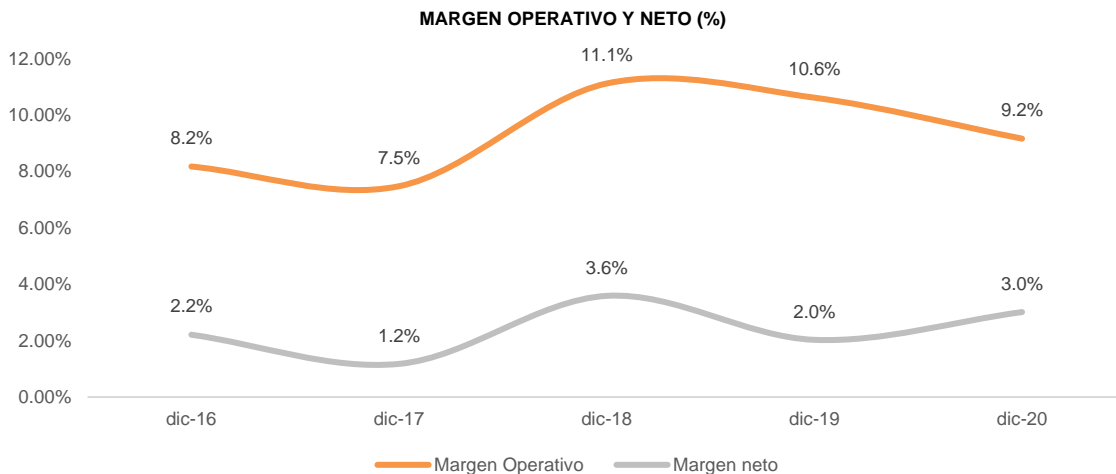
Por su parte, como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero, los costos de ventas totales cerraron en US\$204,257 miles, mostrando un crecimiento de US\$53,205 miles (+35.2%) y representando un 84% de las ventas netas (diciembre 2019: 81.3%). En ese sentido, a pesar del buen desempeño en las ventas producto del incremento en la demanda (+30.8%), la expansión de los costos generó que el margen bruto se ubicara en 16%, siendo menor en 2.7 p.p. respecto al margen presentado a la fecha previa de comparación (18.7%), y por debajo del promedio de los últimos cuatro años (21.1%), observándose una tendencia decreciente.



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

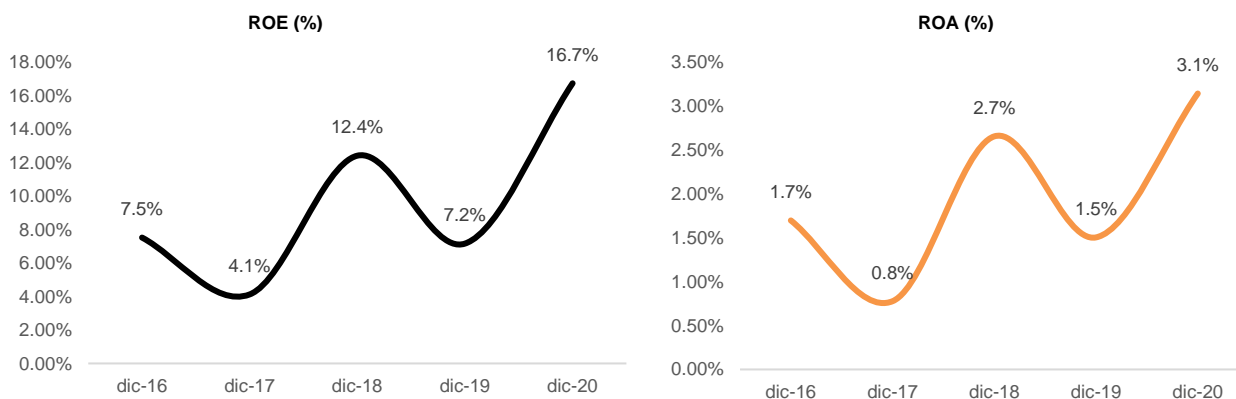
Por otra parte, derivado de las adecuaciones de las instalaciones, así como la realización de pruebas de laboratorio para identificar al personal que contrajo el virus por la pandemia por COVID-19, se observaron mayores gastos de administración totalizando en US\$5,016 miles (+5.5%). De la misma forma, producto del nivel de ventas alcanzadas por la entidad las cuales implicaron mayores costos de comercialización y de despacho tales como: fletes por venta y combustible, seguros, reparaciones y mantenimiento de maquinaria, entre otros, se observó un incremento interanual en US\$755 miles (+5.4%), cerrando en US\$14,835 miles.

Por su parte, el incremento de US\$481 miles en otro tipo de ingresos (+12.7%) amortiguó ligeramente el incremento de los gastos operaciones, donde estos últimos reportaron en conjunto un incremento de US\$1,495 (+9.9%). En ese sentido, al considerar el mayor crecimiento en el desempeño de las ventas (+30.8%) y el aumento en los gastos operacionales (+9.9%), el margen operativo se ubicó en posiciones inferiores, pasando de 10.6% a 9.2% a la fecha de estudio.



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

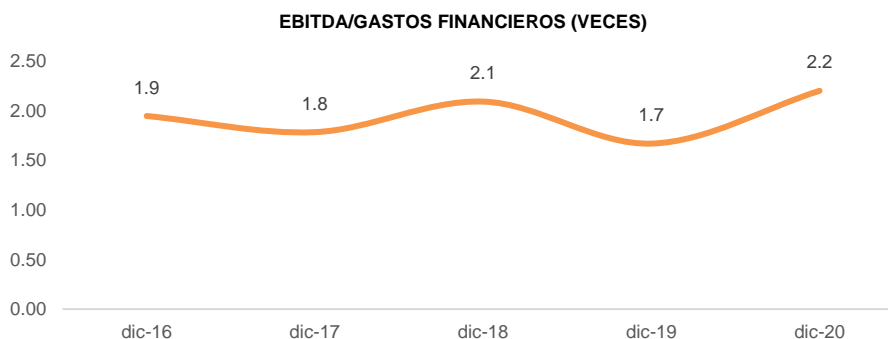
Por último, a pesar de la disminución en el margen operativo, el margen neto mostró un comportamiento positivo al ubicarse en 3%, superior al de diciembre 2019 (2%) como resultado de la disminución en los gastos financieros en 15.1% y una menor provisión para ISR, lo cual provocó que los indicadores de rentabilidad se mostraran al alza. En ese sentido, el ROE cerró en 16.7% y el ROA en 3.1% (diciembre 2019: ROE: 7.2% y ROA: 1.5%).



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

Cobertura

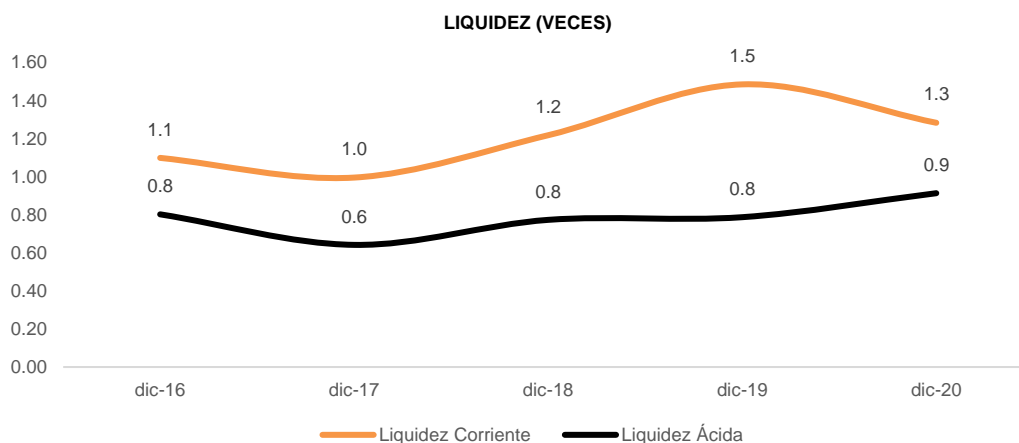
Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$27,216 miles, presentando un crecimiento interanual de 12%, equivalente a US\$2,905 miles, como resultado de un mayor margen de operación (+12.9%) y el comportamiento adecuado de la depreciación (+7.9%). En este sentido, al evaluar la cobertura que tuvo la empresa de su EBITDA respecto a los gastos financieros, se observó una cobertura por encima de la unidad, registrando una capacidad de 2.2 veces, mayor a la registrada en el período de comparación (1.7 veces). La posición anterior se vio influenciada por la reducción de los gastos financieros en US\$2,356 miles (-15.1%).



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

Liquidez

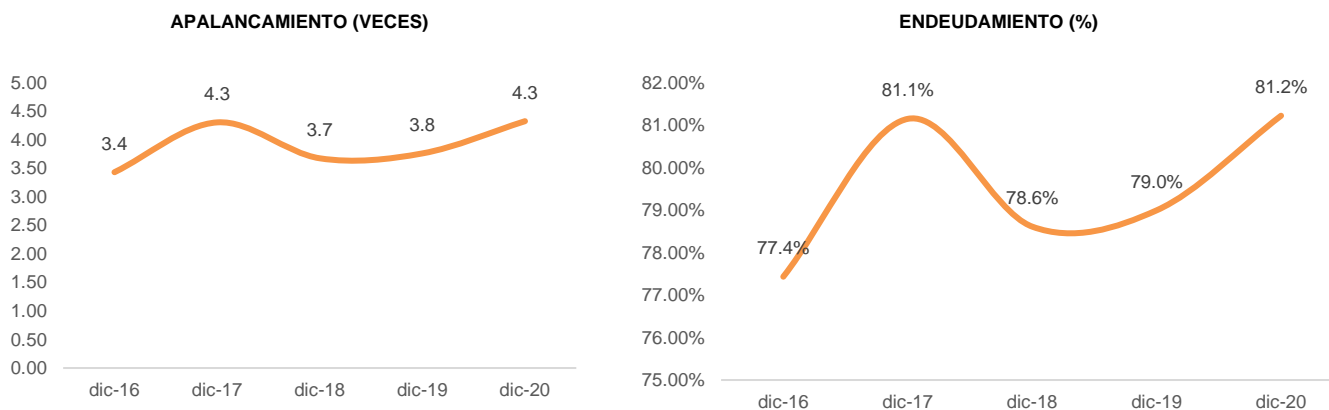
Al período de estudio, la liquidez corriente se ubicó en 1.3 veces, mostrando una posición menor respecto al año previo de comparación (1.5 veces), como resultado del comportamiento en mayor proporción de los pasivos corrientes respecto a los activos de corto plazo. Por su parte, al evaluar el indicador de liquidez ácida, que excluye los inventarios del activo corriente con el propósito de estresar aún más el indicador de liquidez, se mantuvo en posiciones estables cerrando en 0.9 veces (diciembre 2019: 0.8 veces), ligeramente influenciado por la reducción de los inventarios de la empresa como resultado de la mayor demanda percibida al cierre del año. En ambos casos, se identificó que la empresa cuenta con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de más de corto plazo.



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

Endeudamiento y Solvencia

El ratio de apalancamiento patrimonial, que considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, presentó una mayor presión sobre el patrimonio pasando de 3.8 veces a 4.3 veces a la fecha de estudio, influenciado por el significativo crecimiento de los pasivos (+19) respecto al comportamiento del patrimonio (+3.5%). Por su parte, la razón de endeudamiento de pasivos a activos pasó de 79% en el año previo a 81.2% a la fecha de análisis, significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento alto.



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 una de las cinco principales distribuidoras de techos y materiales de construcción en El Salvador, al reflejar una participación aproximada del 12%, donde al período de estudio opera con dos tiendas.

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:

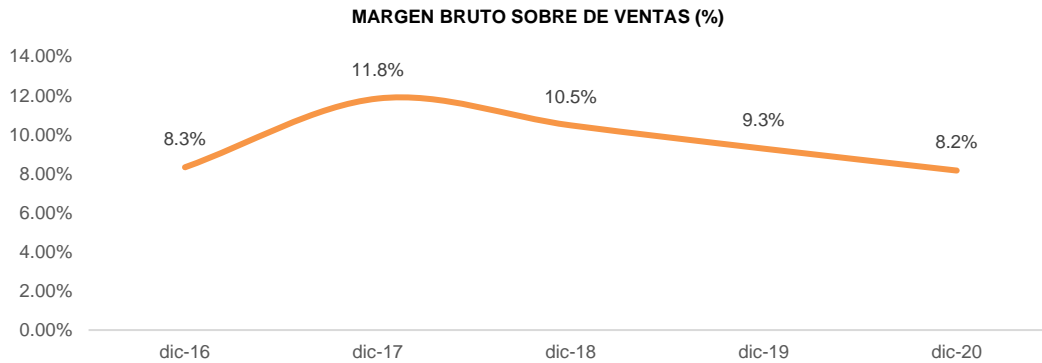
ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
ACCIONISTAS		PARTICIPACIÓN	
Lenir Alexander Pérez Solís	0.004166%	Presidente Corporativo	Lenir Alexander Pérez Solís
Ana Isabel Facusse Madrid	0.004166%	Gerente General	Erick Sención
Alutech, S.A. de C.V.	99.9916%	Gerente de Inversiones y Banca	Mauricio Portillo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

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

Rentabilidad

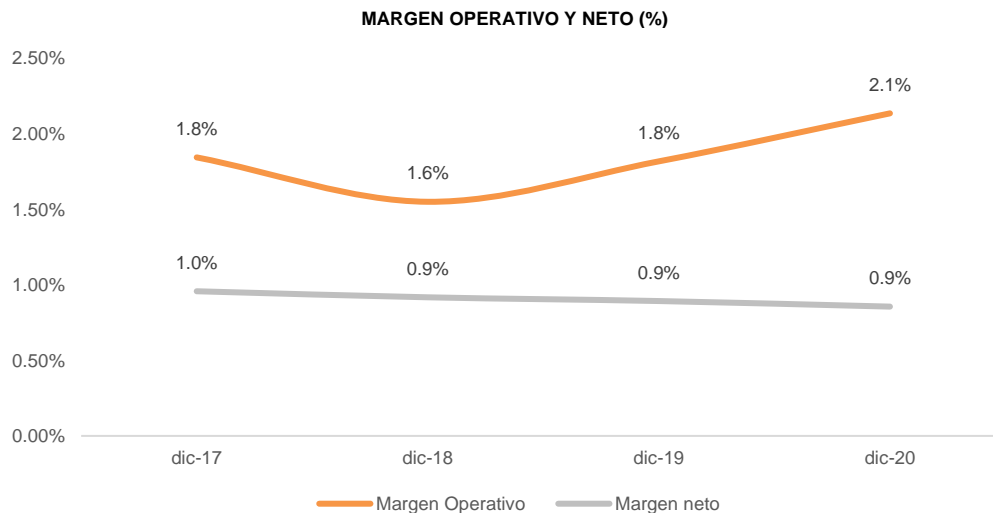
Las ventas netas de Alutech El Salvador ascendieron a US\$22,292 miles, reflejando un importante crecimiento interanual de US\$3,411 miles (+18%) ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cinco años. Del total de ventas, lideró la comercialización de los productos de Aluzinc Natural, Canaleta y Aluzinc Prepintado, que en conjunto significaron un 58.6% de margen de contribución en la utilidad. Asimismo, el comportamiento que presentó la entidad respecto a su rotación de inventarios pasó de 5.2 veces a 13.3 veces, significando una mayor rotación derivado del incremento en la demanda de productos, que desencadenó en un mayor nivel de ventas observado.

Por su parte, como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero, los costos de ventas totales cerraron en US\$20,473 miles, mostrando un crecimiento de US\$3,344 miles (+19.5%) y representando el 91.8% de las ventas netas (diciembre 2019: 90.7%) e influenciando a que el margen bruto sobre ventas pasara de 9.3% a 8.2% a la fecha de estudio; no obstante, al observar la tendencia promedio de los últimos cuatro años en dicho margen, se identificó una relativa estabilidad de 9.9%. Por lo anterior, la utilidad bruta cerró en US\$1,819 miles, ligeramente superior en US\$67 miles a la alcanzada en el año previo.



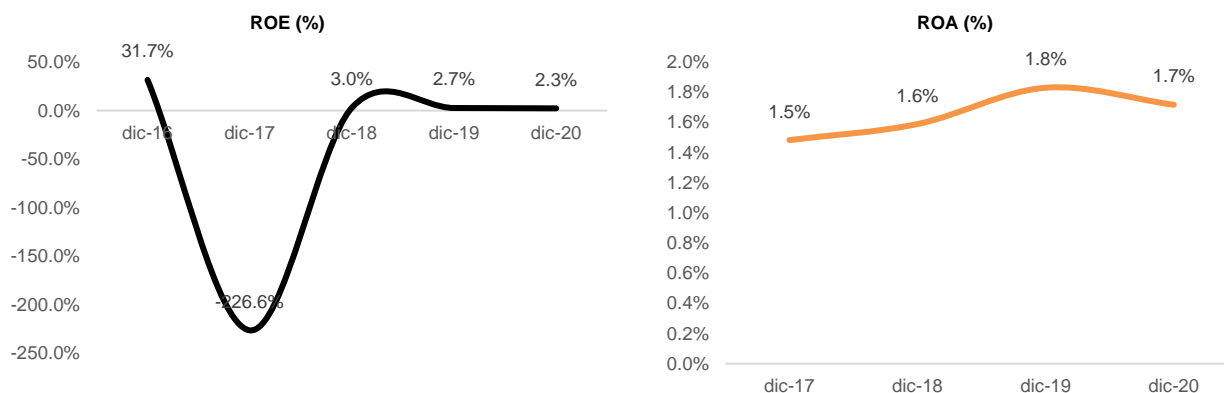
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, se observó un comportamiento estable en los gastos de administración los cuales cerraron en US\$152 miles (-1%). Por su parte, derivado del nivel de ventas alcanzadas por la entidad, se observó una expansión de los gastos de venta tales como: fletes por venta, seguros, reparaciones y mantenimiento de maquinaria, los cuales aumentaron en US\$401 miles (+98.5%). No obstante, se reportaron gastos de despacho más controlados tales como: alquileres, comunicaciones, entre otros, los cuales registraron una reducción de US\$518 miles (-57.3%), influyendo a que se reportara una mejora interanual de US\$133 miles en el margen operativo (+38.7%), significando mejores posiciones en sus márgenes (diciembre 2019: 1.8% vs. diciembre 2020: 2.1%).



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

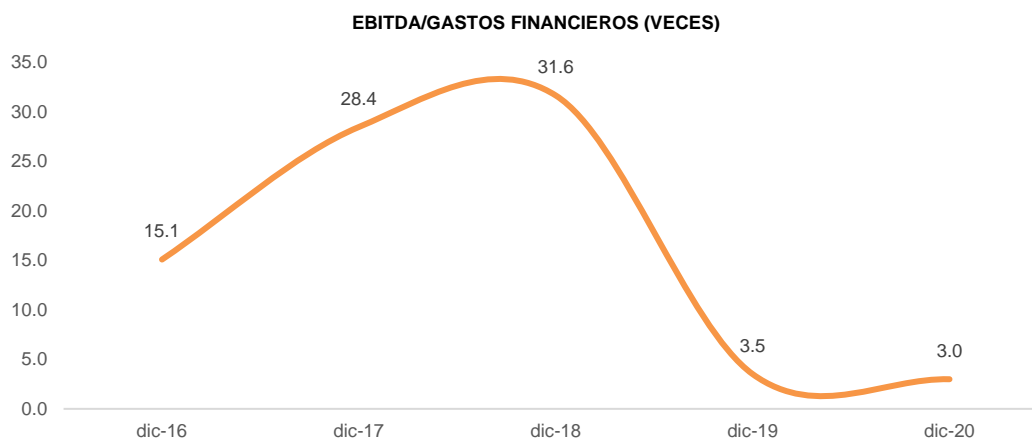
Por su parte, el incremento de los gastos financieros en US\$48 miles (+40%) y de la provisión para el impuesto sobre la renta en US\$21 miles (+79.1%), influyeron para que la utilidad neta se ubicara en posiciones más modestas, alcanzando un ligero incremento de US\$22 miles, totalizando US\$191 miles a la fecha de análisis. Lo anterior permitió que se reportaran variaciones en las métricas de rentabilidad derivado del mayor crecimiento de los activos y patrimonio donde el ROE cerró en 2.3% y el ROA en 1.7% (diciembre 2019: ROE: 2.7% y ROA: 1.8%). No obstante, se destaca la estabilidad de los últimos tres períodos.



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

Cobertura

Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$506 miles, presentando un crecimiento interanual de 19.3%, equivalente a US\$82 miles, influenciado principalmente por el comportamiento de la depreciación (-62.6%). En este sentido, al evaluar la cobertura que tuvo la empresa de su EBITDA respecto a los gastos financieros, se observó una cobertura menor, aunque muy por encima de la unidad, registrando una capacidad de 3 veces, menor a la registrada en el período de comparación (3.5 veces). La posición anterior se vio influenciada por el aumento de los gastos financieros en US\$48 miles (+40%).



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

Liquidez

Al período de estudio, la liquidez corriente se ubicó en 22.5 veces, mostrando una posición sustancialmente mayor respecto al año previo de comparación (10.9 veces), producto de la modalidad bajo la que opera la entidad en El Salvador, donde maneja un nivel alto de inventarios inyectado a través de la producción de Alutech Honduras, además de no contar con su propia planta procesadora. De igual forma, al evaluar el indicador de liquidez ácida, que excluye los inventarios del activo corriente con el propósito de estresar aún más el indicador de liquidez, se observa una posición más alta cerrando en 18.5 veces (diciembre 2019: 6.8 veces), influenciado por la reducción de los inventarios de la empresa como resultado por la mayor demanda percibida al cierre del año (-53.1%). En ambos casos, se identificó que la empresa cuenta con alta capacidad para cumplir con sus obligaciones más de corto plazo.

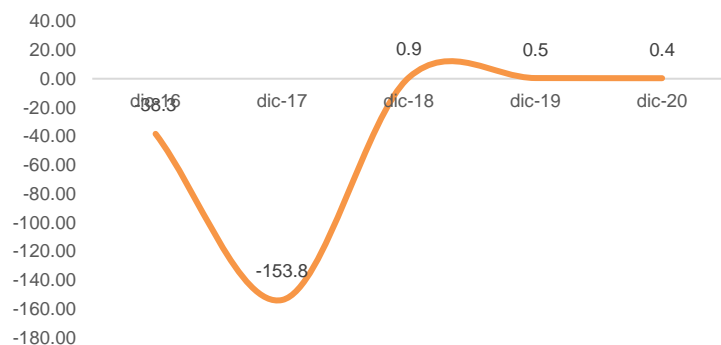
Indicador	LIQUIDEZ (VECES)				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Liquidez Ácida	0.60	0.47	1.42	6.80	18.49
Liquidez Corriente	0.9	0.9	2.1	10.9	22.5

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

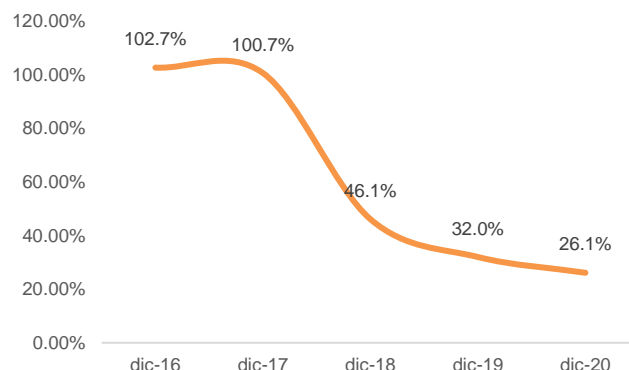
Endeudamiento y Solvencia

El ratio de apalancamiento patrimonial, que considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, presentó una posición relativamente baja cerrando en 0.4 (diciembre 2019: 0.5 veces), influenciado por el crecimiento del patrimonio (+US\$212 miles) respecto a la disminución de los pasivos (-US\$658 miles). Por su parte, la razón de endeudamiento de pasivos a activos pasó de 32% a 26.1% a la fecha de análisis, significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento bajo. Lo anterior, estaría relacionado a la mayor concentración de obligaciones financieras en Alutech Honduras, quien es la casa matriz del grupo.

APALANCAMIENTO (VECES)



ENDEUDAMIENTO (%)



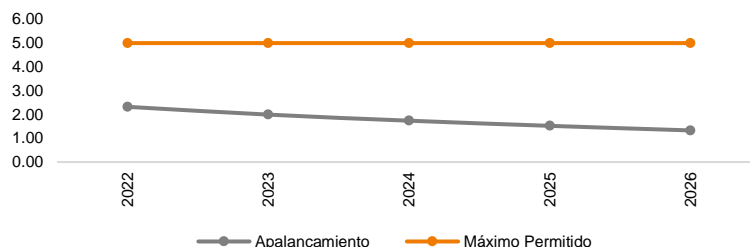
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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.

APALANCAMIENTO (VECES)*



*Con datos proyectados a partir del año 2021

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

A la fecha de análisis, el indicador de apalancamiento se ubicó en 2.2 veces, por debajo de lo permitido (5 veces) e inferior al reportado en el año de comparación (2.6 veces).

EVOLUCIÓN DE CUMPLIMIENTO DE RATIO (VECES Y EN MILES DE US\$)

Componente	dic-19	jun-20	dic-20
Pasivos Financieros	127,990	128,830	134,249
Patrimonio	49,504	59,331	60,869
Apalancamiento	2.59	2.17	2.21

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

- **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 8% de los ingresos totales, dando cumplimiento al resguardo de la Eficiencia Operativa, evidenciando una brecha sobre el límite permitido de 12 p.p.

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

Componente	dic-19	Jun-20	dic-20
Gastos de administración	4,907	2,422	5,168
Gastos de ventas y despacho	12,778	7,018	16,039
Ingresos netos	203,867	115,364	265,352
Eficiencia Operativa	8.68%	8.18%	7.99%

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 del Banco Atlántida 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 2021 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 49.8% y 23.6%, 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 102.3 veces sobre el monto de cesión mensual.

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

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Totales (US\$)	257,094	281,380	296,023	311,550	328,016	345,480
Cesión Anual (US\$)	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772
Cobertura (Veces)	92.75	101.51	106.79	112.39	118.33	124.63

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

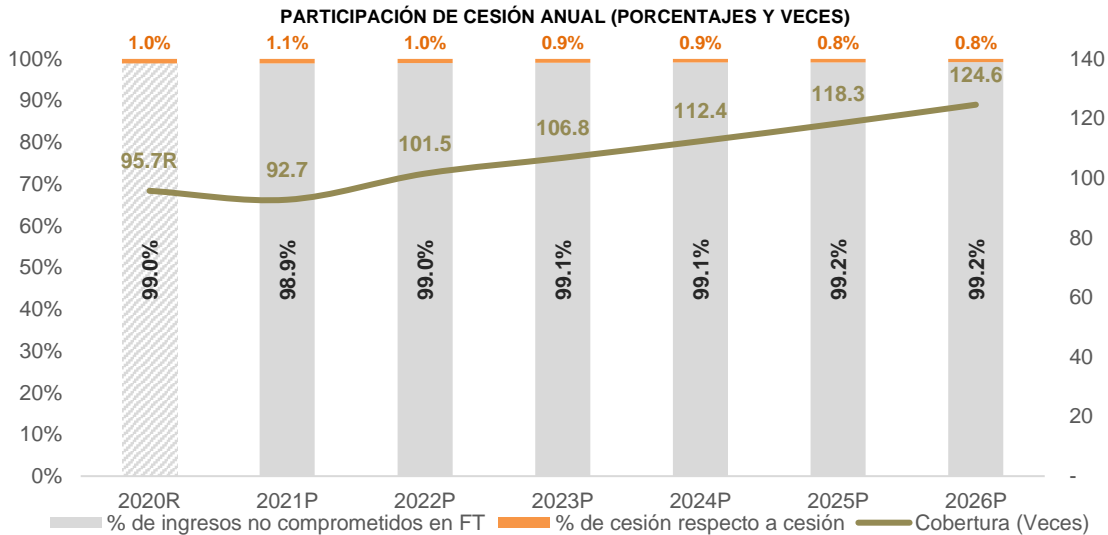
Al periodo de análisis, al evaluar los ingresos de cada originador, se observa un comportamiento estable en el desempeño de sus ventas, propiciando así a presentar holgadas coberturas para el pago de las obligaciones financieras. En ese sentido, Alutech El Salvador reportó una tasa de crecimiento de 18.1% alcanzado ventas totales de US\$22,292 miles, y Alutech Honduras una tasa de 30.8% equivalente a un monto de US\$243,061 miles, permitiendo un ingreso total de US\$265,352 miles y representando una cobertura de 95.7 veces sobre los flujos cedidos al Fondo de titularización. A su vez, la cesión representó en conjunto apenas el 1% del total de los ingresos de ambos originadores, donde al evaluarlos por separado, El Salvador representó un 12.4% del total de ingresos generados en el mercado salvadoreño, y para el caso de Honduras significó solamente un 1.1% de las ventas netas generadas. 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 veces).

COBERTURAS DE INGRESOS REALES RESPECTO A LA CESIÓN (% Y MILES DE US\$)

Componente	Ingresos Reales							Proyectado dic-20
	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	dic-20	
Ingresos Alutech SV	2,166	1,897	989	984	1,725	2,372	22,292	-
Ingresos Alutech HN	19,408	17,253	8,710	14,370	21,106	24,375	243,061	-
Total Ingresos Originadores	21,574	19,150	9,699	15,354	22,831	26,747	265,353	235,037
Cesión FTHVALU01 (US\$ miles)	231	231	231	231	231	231	2,772	2,772
Cobertura: Ingresos SV/Cesión (veces)	9.38	8.21	4.28	4.26	7.47	10.27	8.04	-
Cobertura: Ingresos HN/Cesión (veces)	84.02	74.69	37.70	62.21	91.37	105.52	87.68	-
Cobertura: Ingresos Originadores (veces)	93.39	82.90	41.99	66.47	98.84	115.79	95.72	84.78
Participación Cesión/Ingresos SV	10.66%	12.18%	23.35%	23.49%	13.39%	9.74%	12.43%	-
Participación Cesión/Ingresos HN	1.19%	1.34%	2.65%	1.61%	1.09%	0.95%	1.14%	-
Participación Cesión % / Ingresos Totales	1.07%	1.21%	2.38%	1.50%	1.01%	0.86%	1.04%	1.18%

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 período de análisis, la cesión representó 1% de los ingresos totales de los originadores, otorgando una brecha de 0.29 p.p. del máximo proyectado.



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

Resumen de Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	4,290	4,645	2,432	1,441	2,427
Certificados de depósitos a plazo fijo	0	0	0	3,583	2,000
Cuentas por cobrar comerciales – neto	0	0	0	14,907	15,897
Cuentas por cobrar, neto	16,874	29,005	36,685	17,239	24,651
<i>Cuentas por cobrar relacionadas</i>	64,351	62,697	47,533	34,694	65,733
<i>Inventarios – neto</i>	31,786	53,146	50,227	66,492	45,939
<i>Activos disponibles para la venta</i>	0	0	0	924	924
<i>Gastos pagados por anticipado</i>	499	110	671	2,236	1,714
Total del activo corriente	117,800	149,603	137,547	141,516	159,285
<i>Inversiones en acciones</i>	6,958	17,648	37,648	42,648	42,953
<i>Inversiones en bonos</i>	0	2,000	2,000	2,000	2,000
<i>Propiedades de inversión</i>	0	0	3,381	5,175	7,025
<i>Propiedad, planta y equipo, Neto</i>	44,730	54,298	54,537	55,518	64,283
<i>Activos intangibles</i>	281	1,312	3,652	3,351	14,055
<i>Otros activos</i>	210	973	342	70	83
Total activo no corriente	52,179	76,232	101,560	108,762	130,399
Total activo	169,979	225,834	239,107	250,278	289,684
Préstamos por pagar	56,547	95,165	58,742	8,955	7,292
Porción circulante de los préstamos por pagar a largo plazo	4,035	8,259	15,594	13,043	10,219
Cuentas por pagar comerciales	0	0	0	59,232	74,312
Documentos por pagar	31,080	34,483	11,450	19	0
Porción circulante de los documentos por pagar a largo plazo	1,113	1,664	1,483	1,978	2,324
Cuentas por pagar a partes relacionadas	3,722	5	925	7,188	19,414
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	9,833	9,831	24,527	3,454	6,536
Porción circulante de la obligación con el fondo de titularización	0	0	0	1,504	1,516
Impuesto sobre la renta por pagar	972	1,016	311	0	2,615
Total pasivo corriente	107,302	150,423	113,032	95,374	124,228
Préstamos por pagar	22,538	28,030	70,362	82,666	92,898
Documentos por pagar	1,687	4,734	4,560	4,968	4,854
Provisión para indemnizaciones laborales	91	73	11	15	139
Obligación con el fondo de titularización	0	0	0	14,686	13,171
Total pasivo no corriente	24,317	32,838	74,934	102,334	111,062
Total Pasivo	131,618	183,261	187,966	197,708	235,290
Capital Social	23,375	25,591	25,591	25,593	25,593
Reserva Legal	1,268	1,141	1,412	1,581	1,991
Efecto acumulado por conversión de moneda	0	1,728	4,861	3,394	-1,558
Utilidad Acumulada	13,717	14,114	19,276	22,003	28,368
Total Patrimonio	38,361	42,573	51,141	52,571	54,394
Total Pasivo + Patrimonio	169,979	225,834	239,107	250,278	289,684

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos por ventas	130,684	149,648	177,098	185,819	243,061
Costo de ventas	99,590	115,857	142,651	151,051	204,257
Utilidad bruta	31,094	33,791	34,447	34,767	38,804
Gastos operacionales	-20,422	-22,614	-14,774	-15,059	-16,554
Gastos de administración	-4,235	-6,181	-5,043	-4,756	-5,016
Gastos de venta y despacho	-15,089	-19,415	-13,218	-14,080	-14,835
Otros ingresos (gastos) neto	-1,098	2,982	3,487	3,777	3,297
Utilidad de operación	10,672	11,178	19,673	19,709	22,249
Gastos financieros	-7,068	-7,903	-11,404	-14,571	-12,367
Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	3,604	3,274	8,270	5,138	9,882
Provisión para el impuesto sobre la renta	-603	-1,519	-1,923	-1,374	-2,568
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0
Impuesto aportación solidaria temporal	-117	0	0	0	0
Utilidad Neta	2,885	1,755	6,347	3,764	7,315

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH HONDURAS (US\$ MILES, VECES Y %)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
EBIT	10,672	11,178	19,673	19,709	22,249
Depreciación	3,087	2,920	4,183	4,602	4,967
EBITDA	13,759	14,097	23,856	24,311	27,216
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	81.52%	82.08%	60.13%	48.24%	52.80%
Patrimonio/Activo	22.57%	18.85%	21.39%	21.00%	18.78%
Rentabilidad					
ROA	1.7%	0.8%	2.7%	1.5%	3.14%
ROE	7.5%	4.1%	12.4%	7.2%	16.73%
Margen bruto sobre Ventas	23.8%	22.6%	19.5%	18.7%	16.0%
Margen Operativo	8.2%	7.5%	11.1%	10.6%	9.2%
Margen neto	2.2%	1.2%	3.6%	2.0%	3.0%
Margen EBITDA	10.5%	9.4%	13.5%	13.1%	11.2%
Eficiencia	65.7%	66.9%	42.9%	43.3%	42.7%
Costo de Venta	76.2%	77.4%	80.5%	81.3%	84.0%
Liquidez					
Liquidez Ácida	0.8	0.6	0.8	0.8	0.9
Liquidez Corriente	1.1	1.0	1.2	1.5	1.3
Capital de Trabajo	10,499	-821	24,515	46,142	35,057
Activos Líquidos / Activo Total	2.5%	2.1%	1.0%	0.6%	0.8%
Activos Líquidos / Pasivo Total	3.3%	2.5%	1.3%	0.7%	1.0%
Endeudamiento					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	77.4%	81.1%	78.6%	79.0%	81.2%
Pasivo Total/Patrimonio	3.4	4.3	3.7	3.8	4.3
Cobertura					
EBITDA/Gastos financieros	1.9	1.8	2.1	1.7	2.2
EBITDA/Gastos de administración, venta y despacho	0.7	0.6	1.6	1.6	1.6
Actividad					
Rotación Cuentas por Cobrar	7.7	5.1	4.8	10.7	9.8
Días de ventas en Cuentas por Cobrar	47.5	71.2	75.9	34.2	37.1
Rotación de Activos	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Rotación de Activos fijos	2.9	2.8	3.2	3.3	3.8
Rotación de inventarios	3.1	2.2	2.8	2.3	4.4
Días de inventarios	116.5	167.4	128.5	160.7	82.1

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

BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	251	275	1,163	556	1,002
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4,899	5,736	6,224	4,781	5,242
Otras cuentas por cobrar (relacionadas)	1,234	0	0	0	861
Inventarios - neto	3,254	6,184	3,298	3,274	1,537
Gastos pagados por anticipado	17	26	14	57	29
Total del Activo Corriente	9,655	12,221	10,700	8,668	8,671
Propiedad, planta y equipo, Neto	628	717	593	530	83
Otros activos	53	19	20	14	12
Total Activo No Corriente	681	736	613	544	96
Total activo	10,336	12,957	11,313	9,211	8,766
Préstamos por pagar	0	500	0	0	0
Cuentas por pagar proveedores	0	77	97	60	142
Cuentas por pagar a partes relacionadas	10,186	12,255	4,926	511	0
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	427	147	192	223	244
Total Pasivo Corriente	10,613	12,979	5,215	793	386
Préstamos por pagar a LP	0	0	0	2,149	1,889
Provisión para beneficios a empleados	0	63	3	6	15
Total pasivo no corriente	0	63	3	2,155	1,904
Total Pasivo	10,613	13,042	5,218	2,948	2,290
Capital Social	2	2	6,002	6,002	6,002
Reserva Legal	0	0	0	0	22
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0
Pérdida del Ejercicio anterior	-279	-87	93	261	452
Total Patrimonio	-277	-85	6,095	6,264	6,476
Total Pasivo + Patrimonio	10,336	12,957	11,313	9,211	8,766

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ventas netas	16,910	20,059	19,597	18,881	22,292
Costo de ventas	15,502	17,684	17,545	17,129	20,473
Utilidad bruta	1,408	2,376	2,052	1,752	1,819
Gastos operacionales	-1,408	-2,006	-1,748	-1,409	-1,343
Gastos de administración	-332	-347	-220	-153	-152
Gastos de venta, bodega y despacho	-1,440	-1,690	-1,585	-1,311	-1,194
Otros ingresos (gastos) neto	364	31	56	55	4
Utilidad de operación	0	370	304	343	476
Gastos financieros	-2	-15	-12	-121	-170
Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	-2	355	292	222	306
Impuesto sobre la renta	-86	-162	-112	-53	-94
Reserva legal	0	0	0	0	-21
Utilidad Neta	-88	192	180	169	191

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH EL SALVADOR (US\$ MILES, VECES Y %)

INDICADORES FINANCIEROS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
EBIT					
EBIT (US\$)	0.36	369.86	303.75	343.21	476.02
Depreciación (US\$)	37.06	65.76	67.86	81.25	30.40
EBITDA (US\$)	37.42	435.62	371.61	424.46	506.42
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	100.00%	99.52%	99.95%	26.91%	16.85%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.00%	0.48%	0.05%	73.09%	83.15%
Deuda Financiera	0.00	500,000.00	0.00	0.00	0.00
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.00%	3.83%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.00%	-74.22%	0.05%	34.40%	29.41%
Deuda Financiera / Patrimonio	0.00	-5.90	0.00	0.00	0.00
Pasivo Total / Patrimonio	-38.33	-153.85	0.86	0.47	0.35
Pasivo No Corriente / EBIT	0.00	0.17	0.01	6.28	4.00
Deuda Financiera / EBIT	0.00	1.35	0.00	0.00	0.00
Pasivo Total / EBIT	29,895.65	35.26	17.18	8.59	4.81
Patrimonio/Activo	-2.68%	-0.65%	53.88%	68.00%	73.87%
Cobertura					
EBITDA/Gastos Financieros	15.1	28.4	31.6	3.5	3.0
Rentabilidad					
ROA	-0.8%	1.5%	1.6%	1.8%	1.7%
ROE	31.7%	-226.6%	3.0%	2.7%	2.3%
Margen bruto sobre Ventas	8.33%	11.84%	10.47%	9.28%	8.16%
Margen Operativo	0.00%	1.84%	1.55%	1.82%	2.14%
Margen neto	-0.52%	0.96%	0.92%	0.89%	0.86%
Margen EBITDA	0.22%	2.17%	1.90%	2.25%	2.27%
Eficiencia	99.97%	84.43%	85.20%	80.41%	73.83%
Costo de venta	91.67%	88.16%	89.53%	90.72%	91.84%
Liquidez					
Liquidez Ácida	0.60	0.47	1.42	6.80	18.49
Liquidez Corriente	0.9	0.9	2.1	10.9	22.5
Capital de Trabajo	-958.20	-757.64	5,484.77	7,874.38	8,284.76
Activos Líquidos / Activo Total	0.02	0.02	0.10	0.06	0.11
Activos Líquidos / Pasivo Total	0.02	0.02	0.22	0.19	0.44
Endeudamiento					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	102.68%	100.65%	46.12%	32.00%	26.13%
Apalancamiento patrimonial (pasivo/patrimonio)	-38.33	-153.85	0.86	0.47	0.35
Actividad					
Rotación Cuentas por Cobrar	2.8	3.5	3.1	3.9	3.7
Días de ventas en Cuentas por Cobrar	133.0	105.0	116.0	93.0	100.0
Rotación de Activos	1.6	1.5	1.7	2.0	2.5
Rotación de Activos fijos	26.9	28.0	33.1	35.6	267.9
Rotación de inventarios	4.8	2.9	5.3	5.2	13.3
Días de inventarios	77.0	128.0	69.0	70.0	28.0

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765
Ingresos financieros	74	41	40	17	17	65
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283

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

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

Componente	dic-19	dic-20
Activo	21,516.63	21,517.63
Bancos	1,052.87	953.44
Activos en Titularización Corto Plazo	2,772.00	2,772.00
Activo corriente	3,824.87	3,725.44
Activos en Titularización Largo Plazo	19,173.00	16,401.00
Activo no corriente	19,173.00	16,401.00
Total Activo	22,997.87	20,126.44
Comisiones por pagar	1.02	2.03
Honorarios Profesionales	12.75	13.85
Otras cuentas por pagar	12.02	12.07
Obligaciones del FT Corto Plazo	1,568.72	1,568.94
Impuestos y retenciones por pagar	-	0.05
Pasivos Corrientes	1,594.50	1,596.95
Obligaciones del FT Largo Plazo	14,686.16	13,159.89
Ingresos Diferidos	6,956.64	5,898.15
Pasivo No Corriente	21,642.80	19,058.03
(Déficit) Acumulados del FT	(239.43)	(528.55)
Reservas de Ejercicios anteriores	-	(239.43)
(Déficit del Ejercicio)	(239.43)	(289.12)
Total Pasivo	22,997.87	20,126.43

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

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

Componente	dic-19	dic-20
Ingresos Por Titularización	148.8	875.2
Total Ingresos	148.8	875.2
Gastos de Administración y Operación	209.3	117.3
Administración y custodia	30.2	81.5
Clasificación de Riesgo	22.8	21.0
Auditoría Externa y Fiscal	2.8	2.8
Servicios de Valuación	133.5	0.0
Honorarios Profesionales	20.0	12.0
Intereses de Valores Titularizados	119.6	1,044.0
Gastos financieros	119.6	1,044.0
Otros Gastos	59.3	3.1
Total gastos	388.2	1,164.4
Excedente (déficit) del ejercicio	(239.4)	(289.1)

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

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

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	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
Total							22,176,000.00

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.