

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión Ordinaria N.º** 6042022 del 22 de abril de 2022

**Fecha de ratificación:** 29 de abril de 2022

**Información financiera:** auditada diciembre de 2021

Contactos: Willian Armando Serrano  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero [wserrano@scriesgo.com](mailto:wserrano@scriesgo.com)  
 Analista sénior [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01, que podrá denominarse en adelante el Fondo o FTHVALU 01, con información financiera auditada a diciembre de 2021.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVALU 01	AA+ (SLV)	Estable	AA+ (SLV)	Estable

La clasificación no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

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

**Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado

de Valores y a las Normas Técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La Emisión está respaldada por los derechos del Fondo sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores (ALUTECH, S.A. de C.V. y ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V.) reciben de los pagos provenientes de sus clientes a través de los bancos colectores.
- La estructura legal de la transacción es favorecida por la existencia de un contrato de cesión de flujos futuros suscritos con los Originadores. El Fondo aísla el riesgo crediticio de las Sociedades Cedentes y el desvío de flujos debido a que estos se concentran en las cuentas colectoras administradas por bancos debidamente autorizados.
- Reserva retenida en efectivo por el Fondo que cubrirá hasta cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos.
- Tres convenios de administración de cuentas bancarias que estarán activos desde el inicio de la transacción y fueron giradas a favor del Fondo con bancos reconocidos.
- Los indicadores financieros de cumplimiento que contractualmente se vuelven compromisos para los Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.

*“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.”*

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Garantía prendaria que supera en 1.5 veces el valor de la emisión. El colateral estará vigente hasta el final de la transacción.
- El flujo cedido genera amplias coberturas sobre el servicio de la deuda, incluso en escenarios de estrés se mantienen estables.
- La emisión cuenta con eventos de amortización anticipada definidos en el contrato a fin de proteger el pago de los bonos.
- Amplia experiencia y trayectoria del staff ejecutivo de los Originadores en la industria de aceros planos.
- Alta participación de mercado de Alutech, S.A. de C.V. en el mercado hondureño.
- Distribución de productos y posicionamiento regional a través de sus centros de distribución y salas de ventas, mitiga el riesgo por concentración de ingresos y de industria.

## Retos

- Mantener niveles de apalancamiento estables en los originadores a lo largo de la presente transacción. El cumplimiento de los covenants restringe la acumulación de deuda excesiva y control del gasto operativo.
- Mejorar el volumen operativo del Originador radicado en El Salvador que actúa como principal fuente de repago de los títulos.
- Continuar fortaleciendo la estructura de gobierno corporativo.

## Amenazas

- Alta correlación de Alutech con el desempeño de la economía local y global. Los efectos aun en desarrollo de la pandemia COVID-19, podría generar riesgos de desabastecimiento de inventarios.
- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.
- Volatilidad en los precios del acero.

- Regulaciones futuras pueden dificultar el ambiente operativo y de negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo se creó con el propósito exclusivo de titularizar los derechos sobre los primeros flujos mensuales derivados de la venta, distribución, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos, derivados de la fabricación, importación y compra de: Aluzinc Natural, Aluzinc pre pintado, acero galvanizado, hierro negro, hierro frío, varillas de hierro, acero y sus derivados; maquinaria, herramientas, repuestos, materia prima, materiales de construcción, y cualquier otro ingreso de las empresas ALUTECH, El Salvador S.A. de C.V. (Originador 1); y ALUTECH, S.A. de C.V. (Originador 2), que también se denominan los Originadores, que están facultados legal o contractualmente a percibir.

Los Originadores transfirieron de forma irrevocable y a título oneroso al Fondo, los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros. Dicha transacción es posible por los convenios de administración de cuentas bancarias. Los Cedentes giraron dichas instrucciones a los bancos que actúan en la labor de colecturía de los flujos de ventas.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Hencorp Valores LTDA. (la Titularizadora) suscribieron Convenios de Administración de Cuentas con los Bancos administradores. Para el Originador 1 son: Banco Promerica, S.A. y Banco de América Central (BAC Credomatic), ambos autorizados para operar con las leyes salvadoreñas. En lo que concierne al Originador 2, es con Banco Atlántida, S.A. que opera en Honduras.

Para efectos operativos de la transacción, el direccionamiento de los flujos a la cuenta discrecional del Fondo se efectúa inicialmente con los flujos de Alutech, El Salvador S.A. en virtud del convenio 1; con Banco Promerica, S.A. En caso las cantidades de dinero establecidas no sean suficiente para cubrir el monto de cesión con la primera fuente de pago, se activará el segundo en virtud del convenio 2 con BAC Credomatic. Si las fuentes de pago (1) y (2), no logran cubrir el monto de cesión mensual se activará la tercera orden del convenio 3, cuya fuente de pago proviene de los primeros flujos que Alutech, S.A de C.V. centraliza en Banco Atlántida, S.A. domiciliado en Honduras.

La emisión cuenta con un colateral como garantía de respaldo de prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) equivalente al 150%

del monto de la emisión. Se adiciona como mejorador crediticio el excedente de cuatro cuotas en reservas correspondientes a los próximos cuatro meses de cesión de capital más intereses en cuenta restringida desde el principio de la transacción. Además, están obligados a mantener un balance mínimo de una cuota de cesión en las cuentas colectoras de Banco Promerica, S.A. y Banco Atlántida, S.A.

Como restricción a potenciales excesos de deuda y gastos que afecten los niveles de eficiencia operativa, los originadores, se encuentran sujetos a cumplir con las siguientes ratios financieros: 1) Apalancamiento: los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los originadores en conjunto no deberá ser mayor a 5 veces. 2) Eficiencia operativa: los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores.

Los ingresos que se destinan al Fondo son hasta por un monto máximo de USD22,176,000.0, los cuales son trasladados al Fondo de Titularización a través de 96 cuotas mensuales sucesivas de USD231,000.0

Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno- FTHVALU 01	
Emisor	Hencorp Valores LTDA con cargo al Fondo
Originadores	Alutech El Salvador, S.A. de C.V. y Alutech, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD16,200,000.00
Tramos	6 tramos
Plazo	Tramo 1 y 3: 60 meses. Tramo 2, 4 y 5: 96 meses. Tramo 6: 79 meses.
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos futuros derivados de las ventas de los Originadores.
Protección y mejoradores crediticios	Exceso de flujos de efectivo derivado de la distribución y comercialización de productos. Reserva de fondos equivalentes al pago de los cuatro próximos montos mensuales de flujos financieros futuros. Garantía prendaria equivalente al 150% del monto aprobado de la emisión.
Pago intereses	Mensual
Pago de principal	Tramo 1, 3 y 6: mensual a partir del mes 1 Tramo 2: mensual a partir del mes 89. Tramo 4 y 5: mensual a partir del mes 80.

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

Uso de los fondos	Reestructuración de pasivos de Alutech, S.A. de C.V.
Montos y fechas de colocación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tramo 1: 12 de noviembre 2019 USD4,675,000.0</li> <li>Tramo 2: 12 de noviembre 2019 USD2,600,000.0</li> <li>Tramo 3: 19 de noviembre 2019 USD825,000.0</li> <li>Tramo 4: 29 de noviembre 2019 USD1,500,000.0</li> <li>Tramo 5: 29 de noviembre 2019 USD200,000.0</li> <li>Tramo 6: 17 de diciembre de 2019 USD6,400,000.0</li> </ul>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

A diciembre 2021, el saldo de la emisión es de USD11,498,643.1

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sub>i</sub> (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las

proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

## 4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

## 4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones

(+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

## 4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

## 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado

en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

#### 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

### 5. ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria del acero está en el centro de la economía global. La misma, a pesar de la influencia de la pandemia y sus diferentes impactos regionales exhibió contracciones leves en la demanda. Sin embargo, en consideración del conflicto entre Rusia y Ucrania, y la magnitud del impacto en los diferentes sectores económicos, entre ellos el energético; la *World Steel Association* (worldsteel) ha revisado la perspectiva de crecimiento de la demanda mundial para 2022 en 0.4%, y mantiene una perspectiva incierta para 2023, asumiendo que la confrontación terminará este año, pero las sanciones impuestas a Rusia permanecerán por un largo tiempo.

Según la *worldsteel*, la tasa de crecimiento en la producción mundial de acero crudo alcanzó el 3.0% en el último quinquenio. De acuerdo con el organismo, 2021 cerró con 1,911.9 millones de toneladas métricas un crecimiento del 3.6% anual. Por región de procedencia, la región asiática con china a la cabeza mantiene como el principal productor mundial de acero en crudo con 72.3%, seguido por la Unión Europea (UE) con 8.0% y Norte América con 6.2%, como los más representativos. Como referencia, la región de Centro y Suramérica en conjunto representan el 2.1% de la producción mundial y consumen el 2.4% del total de acero procesado.

Los sectores construcción, automotriz y la producción de maquinaria son las actividades de mayor demanda siderúrgica. El precio de referencia de la tonelada métrica (Mt) de Acero Enrollado en Caliente (HRB) en China alcanzó los USD639 (+1.0%) a diciembre 2021. Por su parte la (Mt) de HRB en Estados Unidos cerró en USD1,763 (-9.0%).

Diversos análisis de industria, señalan que los precios se mantendrán alcistas durante 2022, a la expectativa de la evolución del conflicto geopolítico y los efectos de la inflación sobre las economías.

### 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estratégicas adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, 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. El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de

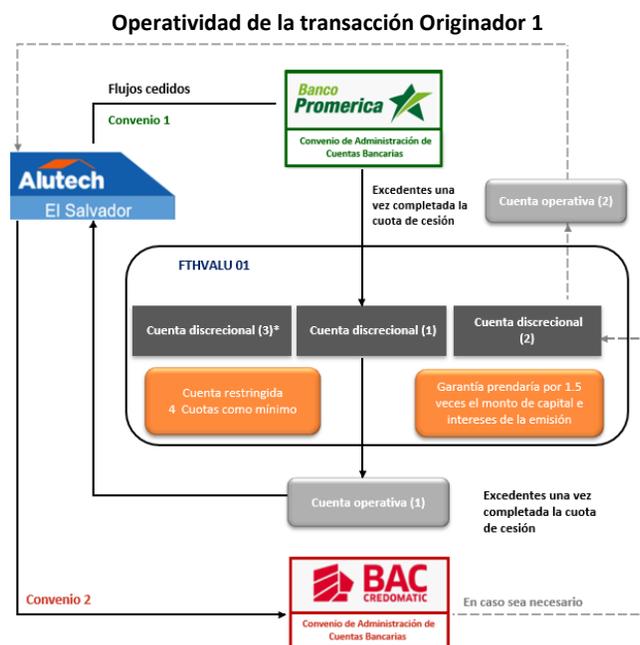
manera que el perfil de Hencorp Valores, LTDA., en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

## 7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Grupo EMCO a través de sus empresas Alutech, S.A. y Alutech, El Salvador, S.A. de C.V. cedieron al Fondo gestionado por Hencorp Valores LTDA., los flujos financieros futuros derivados de los pagos por las ventas realizadas a sus clientes y centralizadas en los bancos colectores, que inicialmente son los de Alutech El Salvador S.A., de C.V. (Originador 1) en la cuenta colectora de Banco Promerica S.A.

### 7.1 Esquema operativo de la transacción

El Originador 1 domiciliado en El Salvador, concentra el flujo en la cuenta colectora a través de Órdenes Irrevocables de Pagos (OIP). En un inicio, la fuente principal para el pago de la cuota mensual provendrá de Banco Promerica, S.A. (Banco Primario); en caso este flujo no sea suficiente se activará la de BAC Credomatic (Banco Secundario).

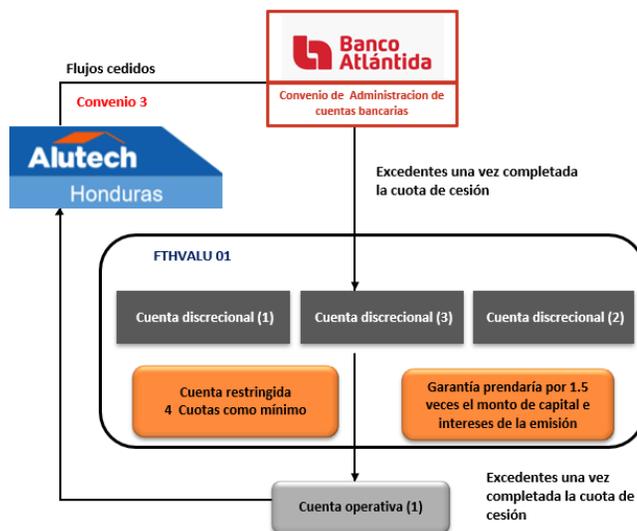


\*Cuenta discrecional (3): concentrará los flujos provenientes del Originador 2, y serán utilizados en caso sea necesario.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores también cederán el flujo del Originador 2, en caso los flujos operativos del Originador 1 no cubran con el compromiso mensual para con el Fondo. Estos flujos se concentrarán en la cuenta colectora de Banco Atlántida, S.A. de Honduras.

### Flujo Originador 2



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

### 7.2 Componentes de la estructura

**Estructurador:** Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

**Originadores:** Alutech El Salvador, S.A. de C.V. y Alutech, S.A. de C.V.

**Emisor:** Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora con cargo al FTHVALU 01.

**Patrimonio del Fondo:** independiente del patrimonio del originador.

**Cuentas colectoras:** son restringidas para los Originadores y la Titularizadora, debido a que su finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los flujos cedidos por los Originadores para proveer el pago de los valores.

**Bancos colectores Originador 1:** Banco Promerica, S.A. (Banco Primario) y BAC Credomatic (Banco Secundario).

**Banco colector Originador 2:** Banco Atlántida, S.A. domiciliado en Honduras (Banco Terciario).

**Cuentas discretionales:** cuentas de depósitos bancarias a nombre del Fondo en Banco de América Central, Banco Promerica y Banco Atlántida, en las cuales se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de las ordenes (OIP).

**Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en Banco Atlántida, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

**Aportes adicionales:** los Originadores deberán adicionar recursos en caso de que la cuota de cesión no sea cubierta. En este sentido, la Titularizadora requerirá por escrito que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva instrucción irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

**Contrato de cesión:** las Sociedades Cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Hencorp Valores, LTDA., para el Fondo FTVHALU 01, los derechos sobre una porción de los primeros flujos operativos futuros mensuales. El monto integrado al Fondo es hasta por la cantidad de USD22,176,00.00 a través de 96 cuotas mensuales sucesivas de USD231,000.0.

En un inicio, los flujos mensuales son capturados por Banco Promerica, S.A. (banco primario), en virtud del primer convenio de administración de cuentas y se consideran el principal para efectos operativos de la transacción. Las capturas se realizan por medio de la cuenta colectora mancomunada entre el Originador 1 y la Titularizadora y luego son direccionadas a la cuenta discrecional a nombre del Fondo, hasta cubrir con el monto en su equivalente a la cuota mensual, efectuándose por medio de la OIP-1. Los excedentes respecto a la cuota cedida son trasladados a la cuenta operativa de la sociedad cedente que corresponda (Originador 1).

Las partes involucradas suscribieron un segundo convenio de administración de cuentas con BAC Credomatic (banco secundario), para cubrir la cesión en caso la del primer convenio no sea suficiente, siendo la operatividad igual que la primera y efectuándose por medio de la OIP-2. Adicional, la estructura incorporó otro mecanismo de respaldo, quedando en estricto efecto con la firma de un tercer convenio de administración de cuentas, cuyo flujo procede del Originador 2, en caso las anteriores no alcancen a cubrir la cuota. El Banco que realiza la labor de colecturía es Banco Atlántida, S.A. Las capturas se hacen por medio de la cuenta colectora a nombre del Originador 2 y luego direccionadas a la cuenta discrecional a nombre del Fondo hasta cubrir con el monto en su equivalente a la cuota mensual a través de la OIP-3.

**Activo subyacente:** los derechos sobre los flujos operativos futuros derivados de los pagos que los clientes realizan a los originadores por medio de los bancos colectores.

**Garantía prendaria:** prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado; valuada por el 150% del monto aprobado de la emisión, el cual es equivalente a USD24,300,000. Esta sobrecolateralización crediticia estará vigente durante la vida del Fondo y se irá fortaleciendo en la medida que el saldo de la deuda disminuya. El valor de la garantía prendaria debe ser certificada por el Auditor Externo de los Originadores de forma semestral. Si la prenda se destruyese o deteriorase significando un valor menor al estipulado, se obliga a los Originadores a mejorar la garantía hasta alcanzar el valor inicialmente pactado. El pago de impuestos, contribuciones, arbitrios fiscales, de cualquier naturaleza, vigentes o establecidos en un futuro y que graven la prenda, serán responsabilidad y cargo de los originadores. La prenda está inscrita en el Registro de Garantías Mobiliarias de Honduras.

### 7.3 Mejoras Crediticias

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida son equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión de capital más intereses.
- Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
- Garantía prendaria por el 150% del valor del monto de la emisión.

### 7.4 Condiciones especiales

Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que prestan servicios de colecturía de ingresos para aportar los fondos necesarios al Fondo.

No promover acción alguna que provoque la caducidad anticipada de los contratos. En caso de terminación anticipada de alguna de las relaciones de colecturías, los originadores deberá suscribir nuevos contratos acompañados de nuevas OIP a favor del Fondo, previa autorización de la Titularizadora, dichos cambios deberán ser notificados al Representante de los Tenedores y Superintendencia del Sistema Financiero.

Mantener en la cuenta colectora primaria y terciaria, al cierre de cada mes, el balance mínimo equivalente a los próximos dos montos de cesión mensual, uno en cada una de las cuentas colectoras anteriormente mencionadas. Esto como un mecanismo de cobertura diferente a las cuatro cuotas en cuenta restringida.

## 7.5 Ratios de cumplimiento

Los indicadores serán medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. Materializado un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes al incumplimiento, a la Superintendencia y Representante de los Tenedores de Valores. Los indicadores serán los siguientes:

**Apalancamiento:** los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a 5 veces.

**Eficiencia operativa:** los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los originadores.

## 7.6 Distribución de pagos

Todo pago se hará por medio de Hencorp Valores, LTDA., con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Se abonará a la cuenta restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.
5. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

## 7.7 Amortización anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el

Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

## 7.8 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a la activación de los mecanismos contingenciales y en su defecto a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación 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. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 7.9 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad en Contrato de Cesión Irrevocable, los Originadores,

procederán a enterar al Fondo la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago a la fecha hasta completar la suma de USD22,176,000.00, Esta última deberá 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 y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

## 7.10 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 8. ANÁLISIS DE LOS ORIGINADORES

Las Empresas Cedentes pertenecen a EMCO Holdings, Grupo Corporativo que opera a través de un conjunto de empresas en diversas líneas de negocios, entre estas: producción, distribución y comercialización de productos derivados del acero (Alutech, S.A. de C.V); en construcción (Constructora EMCO); minera (EMCO Mining); importaciones y exportaciones de productos (Empresa Aduanera). De las anteriores, Alutech, S.A. de C.V se convierte en el *core business* del Grupo.

### 8.1 Alutech, S.A. de C.V.

Alutech, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Dentro de sus principales líneas de negocios está la fabricación, compra, venta, distribución de láminas de Zinc, canaletas de acero, materiales para tabla yeso y otros materiales de construcción. La empresa efectúa su actividad de comercialización principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la Región Centroamérica y República Dominicana a través de ventas con sus compañías relacionadas que operan como centros de distribución y salas de venta. En menor escala, su modelo de negocios incorpora obras de ingeniería general como: asesoría, diseño, construcción, supervisión, montaje de las áreas civiles, eléctricas y electromecánica.

Instituida en 2006, Alutech, S.A. de C.V. ha logrado un acelerado crecimiento de sus operaciones alcanzando la mayor participación en el mercado de Honduras. La empresa tiene presencia regional y ha incursionado en los siguientes países: Nicaragua (2009); Guatemala (2010); Costa Rica (2010) y El Salvador (2012). Las empresas radicadas en estos países operan como centros de distribución, mientras que la casa matriz en Honduras concentra las plantas de producción y la mayor cadena de tiendas en ventas.

Alutech cuenta con dos plantas de producción en Honduras, una en Rio Nance, donde también está ubicada la planta galvanizadora, y una segunda en Choluteca, para la producción de tubería industrial, con capacidad de producción de 80,000 toneladas anuales. A nivel regional tiene 2 plantas de producción, 6 centros de distribución y 93 tiendas.

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y Japón. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado para programar las compras con revisiones bimestrales. Alutech posee una póliza por USD100 millones que sustituye las cartas de crédito para importación, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Para mitigar riesgos de logística y desabastecimiento el equipo técnico de la planta realiza presupuestos y análisis continuos de precios y de los potenciales riesgos que podría generar las fluctuaciones de precios. La empresa tiene un esquema de aprobación de créditos a nivel regional centralizado a través de la unidad de créditos regional. Los Centros de Distribución a nivel regional reportan directamente a la unidad antes mencionada con el propósito de evitar disconformidad y conflictos de interés entre los gerentes de cada país.

La máxima autoridad dentro de la Institución corresponde a la Asamblea de Accionistas. Esta delega en el Consejo Administrativo la gestión y dirección; sus miembros cuentan con un alto perfil profesional. La Entidad ha iniciado un proceso de fortalecimiento del Gobierno corporativo con la conformación de un Comité Gerencial, Comité de Auditoría y Comité de Ética. Asimismo, ha elaborado e implementado manuales, códigos reglamentos y planes vinculados al gobierno corporativo, control interno y prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. Cabe señalar que, al pertenecer a un grupo familiar, mantiene

estructura de gobierno corporativo y de conducta ética, basada en decisiones verticales.

El 28 de febrero de 2022, en continuo proceso de fortalecimiento del gobierno corporativo, la Asamblea General de Accionistas realizó el nombramiento de nuevos miembros del Consejo de Administración, Gerente General y Comisario Social, con personas distintas a los socios de la empresa para garantizar la separación de las funciones de administración y gobierno.

El Consejo de Administración de Alutech S.A de C.V está conformado de la siguiente manera:

Consejo de Administración	
Marco Vinicio Castro Rodas	Presidente
Víctor Lorenzo Bernardez Ramos	Vice-presidente
Erick Josué Spears Ramos	Secretario
Amalia Regina Coto Fiallos	Vocal I
Carlos Guarcax Sente	Vocal II
Eduardo Enrique Reyes Valladares	Comisario

Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

En febrero de 2022, atendiendo un proceso de reorganización interna de la sociedad Alutech El Salvador, S.A de C.V., la nueva junta directiva quedo conformada de la siguiente manera:

Junta Directiva Alutech El Salvador S.A de C.V	
Marco Vinicio Castro Rodas	Director Presidente
Erick Josué Spears Ramos	Director Secretario
Erick Vinicio Sención López	Director Suplente

Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

## 8.2 Alutech El Salvador, S.A. de C.V.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V es una empresa de escala menor comparado con Alutech, S.A. de C.V. Su modelo de negocios es similar al Originador 2 en la distribución y comercialización. La Entidad opera como centro de distribución de la franquicia Alutech. En su totalidad, Alutech El Salvador, S.A. de C.V, es propiedad de Alutech, S.A. de C.V. y es la operación más reciente en Centroamérica desde el 2012.

La Entidad tiene una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución. Su gama de productos está en los derivados de aceros planos, entre los que se pueden mencionar: láminas

onduladas, canaletas, tubos, perfilera y materiales en toda su línea para tabla roca.

Estratégicamente, la empresa se ubicó en el oriente del país, debido a su cercanía con Choluteca donde opera la segunda planta de producción de Alutech, S.A de C.V. Dentro de sus objetivos estratégico la empresa espera expandir sus operaciones a la zona central y occidental del país, aunque aún no se proyectan fecha en que se ejecutarán dichos proyectos. Debido a que su modelo de negocios es de distribución y comercialización se ubica en un mercado más competido y diversificado.

Esta empresa destina sus primeros flujos al pago total de capital más intereses de la cuota mensual para el repago de los valores al Fondo, en gran parte por la facilidad y operatividad de la transacción. Cabe señalar, que uno de los mayores soportes de la emisión esta dado por el respaldo que en condiciones de iliquidez podría brindarle Alutech, S.A. de C.V.

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

El Originador presenta Estados Financieros “Separados” no auditados, correspondientes a la compañía hondureña Alutech S. A de C. V y Estados Financieros de la operación de Alutech El Salvador S.A de C.V (subsidiaria de Alutech S.A de C.V, compañía hondureña) correspondientes a diciembre de 2021. Por otra parte, las políticas contables para la elaboración de los estados financieros no cumplen con todos los requisitos de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 9.1 ALUTECH, S.A. de C.V.

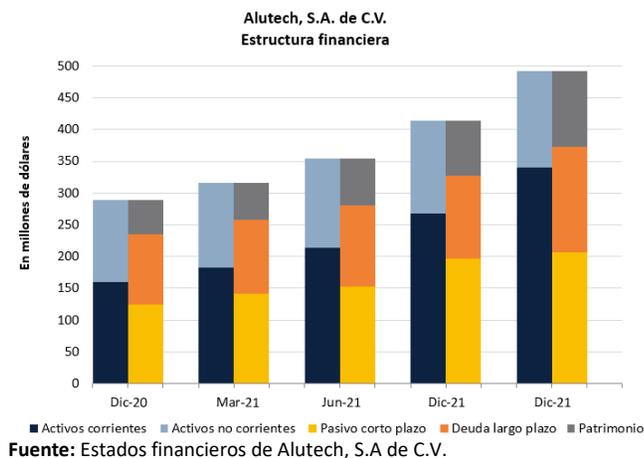
#### 9.1.1. Estructura financiera

Alutech ha logrado aprovechar el efecto rebote originado de la reapertura económica producto de la demanda acumulada en los países donde opera. Su posición como mayor comprador de acero de la región, le aseguró una posición relevante en la atención prioritaria de sus compras en China, al tiempo que generó alianzas con las navieras más grandes del mundo para asegurar la disponibilidad de barcos y evitar el desabastecimiento. Su modelo de negocio ha favorecido la generación de economías de escala para reducir sus gastos de producción mientras expande su operación, y la diversificación de su matriz de ingresos en

toda la región le permitió amortiguar los impactos adversos de los cierres temporales.

En el último año Alutech Honduras exhibe un acelerado crecimiento de sus activos totales del 70.1% equivalentes a USD492.6 millones, impulsado principalmente por el crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales (+88.8%) e inventarios (110.7%). Destaca el incremento del saldo de las cuentas por cobrar a partes relacionadas (+99.5%), donde la casa matriz concentra inventarios para la venta a sus subsidiarias, además de un componente de financiación para el desarrollo de negocios con otras divisiones del Holding, los cuales responden a la política de tesorería y financiera del grupo EMCO. La casa matriz realiza el proceso de debida diligencia para el otorgamiento, así como una planificación dentro de los flujos de la compañía para el proceso de cobro y opciones de capitalización de deuda.

El pasivo total creció en 58.6%. Este crecimiento responde al incremento de las cuentas por pagar a proveedores ajustado al nuevo volumen de negocios generado durante el año, y la incorporación al pasivo del saldo de la emisión de bonos corporativos en Honduras por USD30 millones. La deuda financiera como principal fuente de fondeo a largo plazo representó el 50.4% del total, seguido de las cuentas por pagar comerciales con el 39.4%. El patrimonio registra un crecimiento del 119.7% (+USD65.1 millones), soportado por el crecimiento orgánico, a través de una capitalización de utilidades acumuladas y nuevas aportaciones de capital por parte de los accionistas.



## 9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Alutech registra con una posición líquida de activos corrientes e inversiones del 6.1% sobre el activo total, la cual complementa con la generación de flujo de sus ventas

al crédito a clientes comerciales y subsidiarias. Su razón líquida se ha fortalecido desde 0.9x a 1.2x en el lapso del año, producto del ajuste de sus volúmenes de inventarios a niveles óptimos que responden a las condiciones de mercado. Por su parte, la generación de efectivo de sus actividades de operación ha fortalecido su posición de capital de trabajo neto hasta los USD133.1 millones, al tiempo que disminuyen sus necesidades de financiamiento de corto plazo.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6
Liquidez ácida (x veces)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2
Efectivo / Pasivos corrientes	3.6%	3.0%	13.5%	14.7%	14.6%
Capital de trabajo neto*	35,057	40,449	60,278	71,858	133,106

\* En miles de dólares

**Fuente:** Estados financieros de Alutech, S.A de C.V.

## 9.3 Endeudamiento

Durante los últimos 3 años, Alutech llevó a cabo un plan de reconfiguración de deuda a través del mercado de valores que le permitió diversificar sus fuentes de fondeo, un mayor margen de maniobra en la reducción costo de fondeo y flexibilidad en el plazo financiamiento. Para ello, realizó una emisión de bonos corporativos en Honduras por USD30 millones, así como una titularización por USD16.2 millones y una emisión de certificados de inversión en El Salvador por USD60 millones (de los cuales ha emitido USD19.0 millones). Este plan financiero le ha permitido financiar el crecimiento de la capacidad productiva de la Empresa y sus necesidades de capital de trabajo de mediano plazo.

La deuda financiera registra USD188.0 millones, esto representa 50.4% del activo total, así como un endeudamiento de corto plazo frente al patrimonio que pasó de 2.3x a 1.7x veces en el periodo de análisis. Por su parte la deuda comercial acumula USD160.2, con una razón de endeudamiento total a patrimonio de 3.1 veces. (2020: 4.3 veces). La Entidad proporcionó una certificación de inventarios llevada a cabo por una firma de auditoría independiente, los cuales están disponibles para garantizar el contrato de cesión irrevocable a título oneroso a favor del Fondo por USD24.4 millones, este valor representa el 25.0% del inventario total.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.3	4.4	3.8	3.8	3.1
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	2.3	2.4	2.1	2.3	1.7
Patrimonio / Activos	18.8%	18.5%	20.8%	21.0%	24.3%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	5.1	3.6	1.6	1.7	1.8
Deuda / EBITDA	11.0	8.3	4.4	4.4	5.3
Activos / Patrimonio	5.3	5.4	4.8	4.8	4.1

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V.

## 9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

Como resultado del plan de reconfiguración de deuda, la relación deuda financiera a EBITDA ha disminuido de 5.8x al 2.0x veces. Así mismo, las coberturas de deuda de corto y largo plazo a EBITDA registraron mejoras sustanciales. La Entidad aprovecha el financiamiento natural a través de proveedores comerciales para capital de trabajo e intensifica el uso de deuda de largo plazo para proyectos de expansión y Capex. El EBITDA por su parte registra un crecimiento de USD49.1 millones, producto de una mejora en la relación de ingresos operacionales y una mayor eficiencia en los gastos.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Deuda financiera / EBITDA	5.8	4.0	1.8	1.8	2.0
EBITDA / Gasto financiero	1.7	2.1	4.9	4.4	3.9
Cobertura EBIT/intereses	1.5	1.7	4.4	3.8	3.5
Deuda a corto plazo / EBITDA	5.8	4.6	2.4	2.6	2.9
Deuda largo plazo/EBITDA	5.2	3.7	2.0	1.8	2.4

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V.2

## 9.5 Indicadores de actividad

Los inventarios han incrementado su rotación promedio de 3.6x a 5.2x veces en el año, por consiguiente, el periodo para realizarlos en efectivo se redujo de 99 a 68 días. Lo anterior, favorece de manera directa la partida de gasto por ventas y despacho de mercadería en bodega a medida se acerca al nivel de inventario óptimo necesario para la operación. El análisis financiero revela que pese a registrarse un aumento del nivel de inventarios del 110.7%, el gasto de venta solo incrementó un 27.9% en el periodo analizado. En nuestra opinión, el proceso logístico de la Entidad mantiene un nivel adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas en sus centros de distribución y salas de ventas.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Rotación de inventario	3.6	5.2	5.7	5.1	5.2
Periodo medio de inventario	99.4	69.8	63.4	70.9	68.7
Rotación de CxC	7.1	7.6	8.7	9.0	8.0
Periodo medio cobro	50.9	47.4	41.2	40.2	45.2
Periodo medio de pago	118.0	106.9	102.0	106.6	106.0
Rotación Gtos. Admón.	53.1	823.7	216.9	91.4	37.1

Fuente: Estados financieros de Alutech S.A de C.V.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 8.0x veces versus 7.1x veces en el periodo base, por consiguiente, el periodo promedio de cobro pasó de 51 a 45 días.

## 9.6 Rentabilidad

Las ventas totales crecieron en 91.9% y alcanzaron un máximo histórico de USD466.3 millones. El margen de venta bruto ha crecido en 3.8pp hasta 19.8%, determinado por los niveles de apalancamiento operativo que reduce de manera marginal el costo fijo total a medida aumenta la producción. La mejora en los resultados operativos también contribuyó al resultado neto, el cual creció en 427.9% hasta los USD31.3 millones.

Las proyecciones de crecimiento en ventas para 2022 contemplan la ampliación del negocio mediante la apertura de una fábrica de perfilado de productos de acero en Guatemala para sustituir la compra de mercadería terminada, por fabricación propia en casa, ampliando la penetración del mercado local y hondureño. Alutech prevé un efecto inmediato en el margen de 15 puntos porcentuales en estas líneas, pasando de distribuidor a productor. En el corto plazo, también prevé continuar con la reducción del nivel de apalancamiento vía crecimiento orgánico enfocado en la eficiencia operativa y fortalecimiento del patrimonio.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
ROA	2.7%	5.3%	12.5%	12.2%	9.9%
ROE	15.0%	31.5%	62.2%	60.2%	44.4%
Margen EBITDA	8.8%	8.3%	14.6%	15.9%	15.1%
EBIT/Ingresos totales	7.8%	7.0%	13.2%	13.5%	13.5%
EBIT/Activos promedio	7.1%	8.6%	18.1%	18.3%	16.0%
Margen neto	3.0%	4.3%	9.1%	9.0%	8.3%

Fuente: Estados financieros de Alutech S.A de C.V.

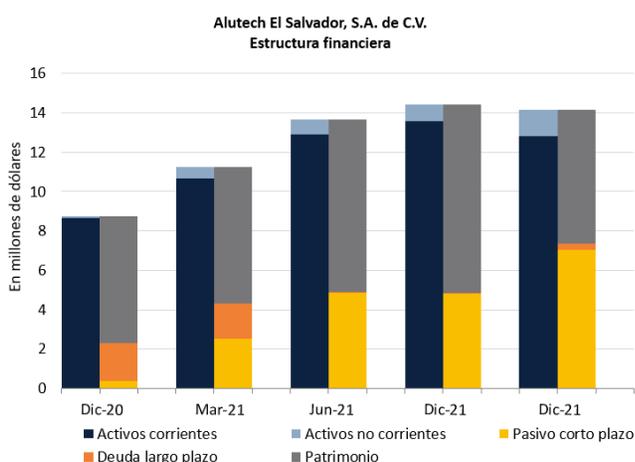
## 10. Alutech El Salvador, S.A. de C.V.

### 10.1 Estructura financiera

La operación en la plaza salvadoreña registra activos por USD14.1 millones. Esta ha mostrado un crecimiento consistente del 61.4% anual, determinada principalmente por el incremento en el valor de los inventarios (+228.1%) y las cuentas por cobrar comerciales (+18.5%). El volumen de los inventarios responde al ajuste de la actividad comercial con la recuperación económica del país, el cual debido a que la operación de la subsidiaria en El Salvador funciona como un centro de distribución para de empresa en Honduras.

El pasivo total registra USD7.3 millones, donde la porción circulante representa el 90.1% del total, explicada por los créditos en concepto de inventario para la venta recibidos de la casa matriz.

El pasivo no incorpora los flujos provenientes de la titularización, debido a que estos se encuentran en los balances de Alutech, S.A. (Honduras). Su participación en la estructura como Originador se limita al pago irrestricto de los compromisos futuros. La operación local presenta una importante reestructuración en la fuente de fondeo, que ha sustituido la deuda financiera por préstamos de compañías relacionadas, los cuales son contratados Alutech S.A de C.V, compañía hondureña, como controladora, para aprovechar la ventaja de negociar un menor costo de fondeo de la operación como grupo.



Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador S.A de C.V.

El patrimonio ascendió a USD6.8 millones y exhibe un crecimiento de 4.5% favorecido por las utilidades

acumuladas (+USD714.5 miles). El capital social pagado representa el 89.0% del total.

### 10.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

A diciembre 2021, el ratio de liquidez líquida se ubicó en 1.1x desde 18.5x veces en el año base, explicado el incremento en el valor de las cuentas por pagar a partes relacionada a corto plazo en concepto de mercadería por parte de la matriz. Esta situación no supone un aumento en el riesgo de liquidez inmediata al contar con el soporte del grupo para esta deuda incurrida. El apalancamiento financiero está limitado por el cumplimiento de *covenants*, determinados en el contrato de titularización. Lo cual, restringe la contratación de deuda mitigando presiones futuras al patrimonio.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Liquidez	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Activos corrientes / Pasivos corrientes	22.5	4.3	2.7	2.8	1.8
Liquidez ácida (x veces)	18.5	3.3	2.1	1.8	1.1
Efectivo / Pasivos corrientes	259.7%	24.0%	26.1%	22.3%	11.2%
Capital de trabajo neto*	8,285	8,178	8,042	8,791	5,776

Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador, S.A de C.V.

### 10.3 Endeudamiento.

En los últimos 3 años, la operación de Alutech en El Salvador se ha caracterizado por una baja exposición a deuda financiera, debido a que Alutech El Salvador actúa como un centro de distribución y mantiene una generación de flujo de efectivo suficiente para capital de trabajo. La estructura financiera ha dependido de los aportes de su casa matriz. Lo anterior minimiza la necesidad de recursos provenientes de entidades de financiamiento externo.

Al cierre del año 2021, la entidad no reporta deuda financiera. Por su parte, el EBITDA registró un crecimiento de USD4.3 millones, situación que benefició los indicadores de endeudamiento.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.4	0.6	0.6	0.5	1.1
Endeudamiento de C.P. /patrimonio	0.1	0.4	0.6	0.5	1.0
Patrimonio / Activos	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5
Deuda financiera bancaria /EBITDA	3.9	0.6	-	-	-
Deuda / EBITDA	4.7	1.5	0.9	0.8	12.9
Activos / patrimonio	1.4	1.6	1.6	1.5	2.1

Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador S.A de C.V.

## 10.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La reapertura económica y el impulso de la industria de la construcción en el país contribuyeron a un crecimiento robusto de los ingresos por ventas (+89.3%), sin embargo, también se registró un significativo incremento en el costo de venta (+93.7%) que redujo la utilidad bruta del 8.2% al 6.0% de forma anual. Por su parte, la utilidad neta creció en 37.6% y cerró en USD262.5 miles.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Deuda financiera bancaria/EBITDA	3.87	0.62	-	-	-
EBITDA / Gasto financiero	2.9	19.3	44.3	59.0	6.5
Cobertura EBIT/Gasto financiero	2.8	19.0	44.0	58.4	5.7
Deuda a corto plazo/EBITDA	0.8	0.9	0.9	0.8	12.4
Deuda largo plazo/EBITDA	3.9	0.6	0.0	0.0	0.6

Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador S.A de C.V.

## 10.5 Indicadores de actividad

A diciembre de 2021, los indicadores de actividad también reflejan una recuperación en el ciclo de negocios de Alutech. La eficiencia en la gestión de cuentas por cobrar incrementó, con un periodo promedio de cobro de 48 días versus 80 registrado en el año base, por su parte los inventarios acumularon un saldo de USD5.0 millones, con un nivel óptimo mercaderías que permite una alta rotación de hasta 12.1 veces por año, renovándose cada 29 días en promedio. Situación que asegura una mayor fluidez en los ingresos de la empresa.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Rotación de inventario	8.5	13.3	14.2	9.8	12.1
Periodo medio de inventario	42.3	27.1	25.3	36.9	29.9
Rotación de CxC	4.4	5.9	6.2	6.6	7.4
Periodo medio cobro	80.9	60.6	57.9	54.7	48.8
Periodo medio de pago (Ctas. Relacionadas)	4.5	8.3	14.3	14.0	30.2
Rotación Gtos. Adm.	7.5	102.2	26.3	11.8	6.3

Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador S.A de C.V.

## 10.6 Rentabilidad

La recuperación de las ventas en la industria de la construcción, acompañado de una mejora en gestión de costos y gastos, reportó a Alutech una rentabilidad récord durante los primeros 3 trimestres del año. Sin embargo, en el último trimestre, la operación en El Salvador, registró un incremento en el costo de venta de más de 18pp por encima del exhibido en las ventas, situación que redujo los indicadores de rentabilidad ROE (4.0%) y ROA (2.3%) a porcentajes similares de 2020. SCRiesgo prevé que el corto

plazo, el margen EBIT sobre ingresos totales también se mantendrá estable en la medida la operación no incorpore deuda financiera para cumplir con los *convenants* de la estructura que respalda la titularización.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
ROA	2.1%	19.2%	31.6%	31.9%	2.3%
ROE	3.0%	29.3%	47.5%	47.0%	4.0%
Margen EBITDA	2.2%	7.4%	12.7%	13.5%	1.4%
EBIT/Ingresos totales	2.1%	7.3%	12.6%	13.4%	1.2%
EBIT/Activos promedio	5.3%	28.2%	49.6%	49.8%	4.4%
Margen neto	0.9%	5.0%	8.0%	8.6%	0.6%

Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador S.A de C.V.

## 11. ANÁLISIS DE COBERTURAS

A diciembre 2021, la estructura muestra que las coberturas a partir de la cuenta colectora principal con Banco Promerica sobre los flujos cedidos han sido suficiente. Los flujos captados por Banco Promerica El Salvador (el primero en orden de prelación) cubrieron la cesión 7.1 veces desde un mínimo de 6.1 veces en diciembre 2020.

SCRiesgo no recibió información sobre los colectores secundarios de las cuentas de Alutech (Originador) con Banco América Central en El Salvador por el convenio 2 y Banco Atlántida Honduras por el convenio. No obstante, Los Originadores transfirieron de forma irrevocable y a título oneroso al Fondo, los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros. Razón por el cual, se calcularon coberturas sobre ingreso operativo de las operaciones del originador en Honduras y El Salvador. El análisis evidenció que, la cesión anual respecto de ingresos operativos de la operación en Honduras representa una cobertura de 168.2 veces, mientras que los ingresos operativos de la filial en El Salvador cubren la cesión anual hasta en 15.2 veces

F.T. Alutech 01					
Variables	Dec-20	mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
ICSD promedio (Banco Promerica SLV)	6.7	8.0	10.6	9.9	7.1
Cobertura sobre Ingreso operativo HND	87.7	134.5	156.3	169.6	168.2
Cobertura sobre Ingreso operativo SLV	8.0	14.1	16.1	15.7	15.2

Fuente: Hencorp Valores, LTDA Titularizadora.

## 12. Riesgo Legal

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado

de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

---

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

Balance General ALUTECH HONDURAS										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Activo</b>	<b>289,683,962</b>	<b>100.0%</b>	<b>315,936,175</b>	<b>100.0%</b>	<b>353,891,552</b>	<b>100%</b>	<b>413,980,666</b>	<b>100%</b>	<b>492,658,461</b>	<b>100%</b>
Caja y bancos	4,427,465	1.5%	4,219,245	5.9%	20,763,522	6%	28,775,106	7%	30,159,600	6%
Cuentas por cobrar	40,548,195	14.0%	44,377,789	17.4%	61,657,271	17%	67,328,211	16%	76,572,833	16%
Cuentas por cobrar relacionadas	65,732,565	22.7%	77,396,437	20.4%	72,201,732	20%	88,587,567	21%	131,141,096	27%
Inventarios	45,939,333	15.9%	52,725,643	15.1%	53,261,485	15%	77,660,962	19%	96,776,295	20%
Gastos pagados por anticipado	1,713,738	0.6%	2,693,865	0.8%	2,996,522	1%	2,726,777	1%	2,692,628	1%
<b>Activo Circulante</b>	<b>159,285,296</b>	<b>55.0%</b>	<b>182,336,979</b>	<b>60.4%</b>	<b>213,804,532</b>	<b>60%</b>	<b>268,002,623</b>	<b>65%</b>	<b>340,266,452</b>	<b>69%</b>
PP&E Bruto	84,540,536	29.2%	85,395,350	26.9%	95,063,185	27%	102,246,350	25%	106,266,272	22%
Depreciación acumulada	- 20,257,887	-7.0%	- 20,021,221	-6.0%	- 21,060,225	-6%	(21,987,995)	-5%	(23,460,565)	-5%
Otros activos	66,116,017	22.8%	68,225,067	18.7%	66,084,060	19%	65,719,688	16%	69,586,302	14%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>130,398,666</b>	<b>45.0%</b>	<b>133,599,196</b>	<b>39.6%</b>	<b>140,087,020</b>	<b>40%</b>	<b>145,978,043</b>	<b>35%</b>	<b>152,392,009</b>	<b>31%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>235,289,896</b>	<b>81.2%</b>	<b>257,472,293</b>	<b>79.2%</b>	<b>280,147,686</b>	<b>79%</b>	<b>327,153,467</b>	<b>79%</b>	<b>373,167,047</b>	<b>76%</b>
Préstamos bancarios por pagar	7,292,115	2.5%	5,645,832	1.8%	6,546,441	2%	17,844,039	4%	16,760,082	3%
Porción circulante préstamos a LP	10,218,641	3.5%	10,217,671	2.2%	7,814,225	2%	12,967,815	3%	13,444,174	3%
Documentos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0%	6,644	0%	-	0%
Porción circulante documentos a LP	2,324,490	0.8%	2,316,975	0.5%	1,862,385	1%	1,964,736	0%	80,133	0%
Cuentas por pagar comerciales	74,312,271	25.7%	96,583,242	34.5%	121,964,140	34%	145,640,889	35%	146,062,049	30%
Cuentas por pagar relacionadas	19,413,529	6.7%	14,442,123	0.1%	283,707	0%	1,007,705	0%	14,204,321	3%
Otras cuentas y gastos por pagar	6,536,367	2.3%	7,794,038	2.0%	6,974,291	2%	6,653,084	2%	4,390,072	1%
Impuestos por pagar	2,615,238	0.9%	3,372,727	1.8%	6,489,319	2%	8,433,605	2%	7,614,103	2%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>124,228,181</b>	<b>42.9%</b>	<b>141,888,138</b>	<b>43.4%</b>	<b>153,526,835</b>	<b>43%</b>	<b>196,144,936</b>	<b>47%</b>	<b>207,160,622</b>	<b>42%</b>
Documentos por pagar LP	4,853,707	1.7%	4,629,787	1.6%	5,555,298	2%	5,569,556	1%	186,964	0%
Préstamos por pagar LP	92,897,968	32.1%	96,089,012	25.2%	89,237,640	25%	94,461,006	23%	97,644,777	20%
Provisión para indemnizaciones laborales	139,414	0.0%	61,965	0.0%	-	0%	50,726	0%	-	0%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>111,061,715</b>	<b>38.3%</b>	<b>115,584,155</b>	<b>35.8%</b>	<b>126,620,851</b>	<b>36%</b>	<b>131,008,531</b>	<b>32%</b>	<b>166,006,425</b>	<b>34%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>54,394,065</b>	<b>18.8%</b>	<b>58,463,882</b>	<b>20.8%</b>	<b>73,743,866</b>	<b>21%</b>	<b>86,827,196</b>	<b>21%</b>	<b>119,491,414</b>	<b>24%</b>
Capital social	25,592,828	47.1%	25,592,828	7.3%	25,905,335	7%	25,905,335	6%	79,406,517	16%
Reserva legal	1,991,058	3.7%	1,998,688	0.6%	2,012,289	1%	1,994,223	0%	1,972,589	0%
Efecto de conversión a moneda	- 1,557,843	-2.9%	3,009,024	-0.8%	- 2,760,909	-1%	(1,356,186)	0%	(835,818)	0%
Utilidades acumuladas	28,368,022	52.2%	27,863,342	13.7%	48,587,151	14%	60,283,824	15%	38,948,126	8%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>289,683,961</b>	<b>100.0%</b>	<b>315,936,175</b>	<b>100.0%</b>	<b>353,891,552</b>	<b>100%</b>	<b>413,980,663</b>	<b>100%</b>	<b>492,658,461</b>	<b>100%</b>

Estado de Resultados ALUTECH HONDURAS										
En miles de dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>243,060,537</b>	<b>100.0%</b>	<b>93,203,317</b>	<b>100.0%</b>	<b>216,672,828</b>	<b>100%</b>	<b>352,641,627</b>	<b>100%</b>	<b>466,330,791</b>	<b>100%</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>204,256,906</b>	<b>84.0%</b>	<b>80,944,898</b>	<b>81.3%</b>	<b>176,088,907</b>	<b>81%</b>	<b>283,319,787</b>	<b>80%</b>	<b>374,067,438</b>	<b>80%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>38,803,631</b>	<b>16.0%</b>	<b>12,258,419</b>	<b>18.7%</b>	<b>40,583,921</b>	<b>19%</b>	<b>69,321,840</b>	<b>20%</b>	<b>92,263,353</b>	<b>20%</b>
Gastos de administración	5,015,755	2.1%	1,465,870	1.3%	2,908,891	1%	5,028,285	1%	10,545,335	2%
Gastos de ventas y despacho	14,835,143	6.1%	4,314,068	4.2%	9,115,211	4%	16,672,580	5%	18,969,558	4%
<b>Gastos operativo</b>	<b>19,850,898</b>	<b>8.2%</b>	<b>5,779,938</b>	<b>5.5%</b>	<b>12,024,102</b>	<b>6%</b>	<b>21,700,865</b>	<b>6%</b>	<b>29,514,893</b>	<b>6%</b>
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>18,952,733</b>	<b>7.8%</b>	<b>6,478,481</b>	<b>13.2%</b>	<b>28,559,819</b>	<b>13%</b>	<b>47,620,975</b>	<b>14%</b>	<b>62,748,460</b>	<b>13%</b>
Gastos Financieros	12,366,921	5.1%	3,774,373	3.0%	6,467,862	3%	12,645,697	4%	18,084,647	4%
Otros ingresos y gastos netos	3,296,641	1.4%	2,592,040	1.9%	4,107,338	2%	5,201,559	1%	3,670,964	1%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>9,882,453</b>	<b>4.1%</b>	<b>5,296,148</b>	<b>12.1%</b>	<b>26,199,295</b>	<b>12%</b>	<b>40,176,837</b>	<b>11%</b>	<b>48,334,777</b>	<b>10%</b>
Impuesto sobre la renta	2,567,712	1.1%	1,308,269	3.0%	6,485,413	3%	8,507,060	2%	9,721,444	2%
Impuesto aportación solidaria temporal	-	0.0%	-	0.0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7,314,741</b>	<b>3.0%</b>	<b>3,987,879</b>	<b>9.1%</b>	<b>19,713,882</b>	<b>9%</b>	<b>31,669,777</b>	<b>9%</b>	<b>38,613,333</b>	<b>8%</b>

Balance General ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Activo</b>	<b>8,766,131</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,265,196</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,655,520</b>	<b>100%</b>	<b>14,426,770</b>	<b>100%</b>	<b>14,145,208</b>	<b>100%</b>
Caja y bancos	1,001,909	11.4%	602,947	9.3%	1,273,632	9%	1,069,345	7%	788,697	6%
Cuentas por cobrar	5,241,978	59.8%	7,628,128	63.7%	8,697,048	64%	7,530,817	52%	6,210,995	44%
Cuentas por cobrar relacionadas	860,927	9.8%	-	0.0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inventarios	1,536,966	17.5%	2,336,493	20.9%	2,857,714	21%	4,945,657	34%	5,042,759	36%
Gastos pagados por anticipado	28,799	0.3%	118,710	0.6%	84,041	1%	48,321	0%	4,000	0%
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,670,579</b>	<b>98.9%</b>	<b>10,686,278</b>	<b>94.6%</b>	<b>12,912,435</b>	<b>95%</b>	<b>13,594,140</b>	<b>94%</b>	<b>12,834,473</b>	<b>91%</b>
PP&E Bruto	361,464	4.1%	850,512	7.4%	1,016,665	7%	1,112,643	8%	1,603,058	11%
Depreciación acumulada	- 278,245	-3.2%	- 283,927	-2.1%	- 287,913	-2%	(297,346)	-2%	(319,106)	-2%
Otros activos	12,333	0.1%	12,333	0.1%	14,333	0%	17,333	0%	26,783	0%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>95,552</b>	<b>1.1%</b>	<b>578,918</b>	<b>5.4%</b>	<b>743,085</b>	<b>5%</b>	<b>832,630</b>	<b>6%</b>	<b>1,310,735</b>	<b>9%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>2,290,257</b>	<b>26.1%</b>	<b>4,303,299</b>	<b>35.9%</b>	<b>4,904,068</b>	<b>36%</b>	<b>4,849,722</b>	<b>34%</b>	<b>7,377,159</b>	<b>52%</b>
Porción circulante préstamos a LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar relacionadas	-	0.0%	1,387,057	21.6%	2,953,160	22%	2,770,153	19%	6,645,050	47%
Cuentas por pagar comerciales	141,950	1.6%	128,501	2.1%	280,473	2%	265,933	2%	233,492	2%
Impuestos por pagar	-	0.0%	-	5.6%	764,541	6%	1,200,287	8%	-	0%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>385,822</b>	<b>16.8%</b>	<b>2,508,773</b>	<b>35.7%</b>	<b>4,870,675</b>	<b>36%</b>	<b>4,803,238</b>	<b>33%</b>	<b>7,058,447</b>	<b>50%</b>
Préstamos por pagar LP	1,889,307	21.6%	1,773,349	0.0%	-	0%	-	0%	-	0%
Provisión para indemnizaciones laborales	15,128	0.2%	21,177	0.2%	33,393	0%	46,484	0%	57,327	0%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>1,904,435</b>	<b>83.2%</b>	<b>1,794,526</b>	<b>0.2%</b>	<b>33,393</b>	<b>0%</b>	<b>46,484</b>	<b>0%</b>	<b>318,712</b>	<b>2%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>6,475,874</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,961,895</b>	<b>64.1%</b>	<b>8,751,453</b>	<b>64%</b>	<b>9,577,050</b>	<b>66%</b>	<b>6,768,048</b>	<b>48%</b>
Capital social	6,002,000	92.7%	6,002,000	44.0%	6,002,000	44%	6,002,000	42%	6,002,000	42%
Reserva legal	21,848	0.3%	21,849	0.2%	21,849	0%	21,849	0%	51,505	0%
Utilidades acumuladas	261,233	4.0%	452,027	20.0%	2,727,604	20%	3,553,201	25%	714,543	5%
Utilidades del presente ejercicio	190,793	2.9%	486,019	0.0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>8,766,131</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,265,194</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,655,521</b>	<b>100%</b>	<b>14,426,772</b>	<b>100%</b>	<b>14,145,207</b>	<b>100%</b>

Estado de Resultados ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>22,291,816</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,784,181</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,304,088</b>	<b>100%</b>	<b>32,668,148</b>	<b>100%</b>	<b>42,202,674</b>	<b>100%</b>
Costo de ventas	20,472,823	91.8%	8,634,412	83.2%	18,554,330	83%	26,831,421	82%	39,665,674	94%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,818,993</b>	<b>8.2%</b>	<b>1,149,769</b>	<b>16.8%</b>	<b>3,749,758</b>	<b>17%</b>	<b>5,836,727</b>	<b>18%</b>	<b>2,537,000</b>	<b>6%</b>
Gastos de administración	152,484	0.7%	42,900	0.4%	86,457	0%	141,126	0%	202,736	0%
Gastos de ventas y despacho	1,194,393	5.4%	395,377	3.9%	859,372	4%	1,319,124	4%	1,832,572	4%
<b>Gastos operativo</b>	<b>1,346,877</b>	<b>6.0%</b>	<b>438,277</b>	<b>4.2%</b>	<b>945,829</b>	<b>4%</b>	<b>1,460,250</b>	<b>4%</b>	<b>2,035,308</b>	<b>5%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>472,116</b>	<b>2.1%</b>	<b>711,492</b>	<b>12.6%</b>	<b>2,803,929</b>	<b>13%</b>	<b>4,376,477</b>	<b>13%</b>	<b>501,692</b>	<b>1%</b>
Gastos Financieros	169,601	0.8%	37,386	0.3%	63,711	0%	74,918	0%	88,036	0%
Otros Ingresos y gastos netos	3,900	0.0%	-	0.0%	-	0%	-	0%	9,905	0%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>306,415</b>	<b>1.4%</b>	<b>674,106</b>	<b>12.3%</b>	<b>2,740,218</b>	<b>12%</b>	<b>4,301,559</b>	<b>13%</b>	<b>423,561</b>	<b>1%</b>
Impuesto sobre la renta	94,173	0.4%	188,087	3.4%	764,542	3%	1,200,287	4%	131,388	0%
Reserva legal	21,449	0.1%	-	0.9%	191,815	1%	301,109	1%	29,656	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>190,793</b>	<b>0.9%</b>	<b>486,019</b>	<b>8.0%</b>	<b>1,783,861</b>	<b>8%</b>	<b>2,800,163</b>	<b>9%</b>	<b>262,517</b>	<b>1%</b>