

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

**Comité No. 096/2025**

**Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024. Fecha de comité: 25 de abril de 2025**

Periodicidad de actualización: Semestral Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

**Equipo de Análisis**

Henry Díaz <a href="mailto:hdiaz@ratingspcr.com">hdiaz@ratingspcr.com</a>	Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	(+503) 2266-9471
--	--	------------------

**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES**

	jun-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de información	29/10/2021	27/04/2023	31/10/2023	22/04/2024	31/10/2024	25/04/2025
Fecha de comité						
<b>Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno</b>	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Un tramo como mínimo de hasta USD16,200,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa
<b>Perspectiva</b>						

**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 de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de “**AAA**” a los **Valores de Titularización – Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU01)**, con perspectiva “**Negativa**”; con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el fondo, derivada de los flujos de ingresos obtenidos por los originadores, que le permiten mantener buenas coberturas de cesión. No obstante, se consideran los bajos niveles de rentabilidad de las entidades y la ajustada solvencia de ambas compañías. Adicionalmente, se considera la liquidez adecuada y el efectivo cumplimiento de los resguardos financieros de la emisión, fortaleciendo su estructura y minimizando el riesgo de impago.

**Perspectiva**

Negativa

## Resumen Ejecutivo

---

- **Rentabilidad afectada por mayores compromisos financieros.** La rentabilidad de las entidades originadoras ha enfrentado presiones debido a su estrategia de expansión a largo plazo, la cual requiere de mayor financiamiento. En Alutech Honduras, el ROE se redujo a -0.5% y el ROA a -0.1%, situándose por debajo de su promedio histórico quinquenal (ROE de 12.9%, ROA de 3.3%). De manera similar, Alutech El Salvador presenta una tendencia desfavorable, con un ROE de -1.0% y un ROA de -0.2%, por debajo de su promedio histórico de los últimos cinco años (ROE de 4.6%, ROA de 2.3%), lo cual se atribuye a una disminución en los resultados operativos.
- **Niveles de liquidez adecuados.** La agencia considera adecuados los niveles de liquidez de Alutech, aunque con tendencia decreciente en los últimos años. En Alutech Honduras, la liquidez corriente (1.2x) y ácida (1.0x) están por debajo de sus promedios históricos (1.5x y 1.2x, respectivamente). Alutech El Salvador muestra una situación similar, con una liquidez corriente (1.1x) y ácida (0.7x) inferiores a sus promedios (1.6x y 0.9x), reflejando menor capacidad para cubrir obligaciones con activos líquidos.
- **Niveles de solvencia presionados.** Los originadores mantienen altos niveles de endeudamiento y posiciones de solvencia moderadas, sustentados en el financiamiento bancario y titularizaciones para respaldar las operaciones. En Alutech Honduras, el apalancamiento (2.8x) se sitúa ligeramente debajo de su promedio histórico quinquenal (3.0x), con un endeudamiento de 73.6%, en línea con el histórico (73.8%). Alutech El Salvador registra un mayor apalancamiento (3.0x) en comparación a la media histórica (2020-2024:1.3x) y un endeudamiento (74.6%) significativamente superior al histórico de los últimos cinco años (51.8%), evidenciando una mayor dependencia del financiamiento.
- **Holgada cobertura sobre los flujos cedidos.** Los originadores registraron una reducción importante en sus niveles de ventas; no obstante, los ingresos consolidados continúan proporcionando una sólida cobertura de 131.0x. En detalle, Alutech El Salvador reportó una cobertura de 13.5x al cierre de marzo de 2025 (diciembre 2023: 12.5x) y una participación de los flujos cedidos sobre los ingresos de 7.4% (diciembre 2023: 8.0%). Por su parte, Alutech Honduras mantiene ingresos más robustos, reflejando una cobertura de 144.5x (diciembre 2023: 148.7x) y una participación de 0.8% (diciembre 2023: 0.7%). Estos indicadores evidencian la capacidad de ambos originadores para generar flujos de manera consistente, sin comprometer su desempeño operativo, aunque de continuar la tendencia en las ventas, dichos indicadores podrían verse impactados.
- **Cumplimiento de los *covenants* financieros.** Al diciembre de 2024, el ratio de apalancamiento<sup>1</sup> se ubicó en 1.53 veces (límite establecido: 5.0 veces), asimismo, la eficiencia operativa<sup>2</sup> de los originadores se mantiene estable al situarse en 8.57%, por debajo del máximo permitido (20%). Por lo tanto, se concluye que la emisión cumple con sus respectivos resguardos.

## Factores Claves

---

**Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación incluyen:** No aplica, el fondo cuenta con la mayor clasificación.

**Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen:** un deterioro sostenido de los márgenes del negocio que reduzcan la rentabilidad de los originadores, la cobertura de los ingresos y el no cumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

## 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 2023) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 06 de noviembre 2023. 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

---

PCR usó los estados financieros no auditados de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador) (2020-2024). También se utilizaron los estados financieros auditados del fondo (2021-2024) los cuales siguen las Normas Técnicas de la Superintendencia del Sistema Financiero. Adicionalmente, otra información proporcionada por la Titularizadora.

## Limitaciones para la Clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.

**Limitaciones potenciales:** PCR da seguimiento a las acciones implementadas por el emisor para mitigar los riesgos operativos asociados a su giro de negocio, entre los que destacan: interrupciones en la cadena de suministro de materia prima, derivadas de reducciones significativas en los niveles de producción internacional, e ineficiencias en el sistema de energía eléctrica en Honduras, entre otros. Asimismo, evalúa el impacto de la disminución en las ventas y

<sup>1</sup> La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.

<sup>2</sup> La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador.

de la presión sobre los márgenes financieros, considerando la sensibilidad de la industria a las condiciones del entorno operativo. De continuar esta tendencia, PCR podría revisar la calificación de riesgo en los próximos periodos.

### **Hechos de Importancia**

---

- No se presentan hechos de importancia a la fecha de análisis.

### **Panorama Internacional**

---

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

### **Desempeño Económico**

---

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>3</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

### **Sectorial Acero**

El acero, como materia prima clave para la construcción y manufactura, impacta de manera significativa el desarrollo económico global. En 2024, la producción mundial alcanzó los 1,882.6 millones de toneladas (Mt), con una caída marginal del 0.3% respecto al año anterior. China lideró la producción con el 53.4% del total, seguido de India con 7.9% y Japón con 4.5%. El sector global estuvo marcado por la volatilidad en los precios, tensiones comerciales y la presión por adoptar tecnologías más limpias.

En América Latina, el sector enfrentó desafíos importantes, con altos costos de producción, debilidad en la demanda local y mayor competencia de acero importado, especialmente desde China. Brasil mostró una recuperación notable, impulsada por su capacidad productiva y consumo interno, mientras que el resto de la región experimentó estancamiento. Las limitaciones logísticas y la incertidumbre económica generan preocupaciones sobre la competitividad y sostenibilidad del sector en el mediano plazo.

Los precios de acero en China y Estados Unidos son indicadores clave del comportamiento global del mercado. Las variaciones en estos precios reflejan cambios en la oferta, demanda y políticas comerciales, siendo esencial su monitoreo para entender los costos de producción y la disponibilidad de insumos. A finales de 2024, los precios de las bobinas de acero cayeron un 16.64% en China y un 23.16% en EE. UU., afectados por la disminución de la demanda en China y los ajustes comerciales en EE. UU. Se espera que el sector mantenga un crecimiento moderado, impulsado por inversiones en infraestructura, mientras que la adopción de tecnologías limpias y la volatilidad económica seguirán influyendo en la estabilidad del mercado.

Se dará seguimiento continuo a las implicaciones que los aranceles impuestos por Estados Unidos puedan tener sobre el sector acero, tanto a nivel global como regional. Cambios en las condiciones de acceso al mercado estadounidense podrían afectar los flujos de comercio, los márgenes y las decisiones de inversión, por lo que se evaluarán de forma periódica los principales indicadores del desempeño exportador y productivo.

### **Perfil de la Titularizadora**

#### **Reseña y operaciones.**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

#### **Estructura gerencial y gestión de riesgos.**

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

<sup>3</sup> No se incluye pensiones

## Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

## Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), en adelante “el fondo”, tiene como propósito titularizar los derechos sobre los primeros ingresos provenientes de 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), generados en favor de los originadores, en concepto de fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción.

## Resumen de la Estructura de Titularización - FTHVALU 01

CONCEPTO	DETALLE
Originador	Alutech Honduras y Alutech El Salvador.
Denominación:	FTHVALU 01
Monto de la Emisión	USD 16.2 millones.
Plazo de la Emisión	Hasta un plazo de 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.
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.
Destino de los Fondos de la Emisión	Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.

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

## Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con mecanismos de cobertura en diversas cuentas bancarias (restringidas y colectoras) para que los ingresos comprometidos en la emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos de manera oportuna para el pago de sus obligaciones. Adicionalmente, cuenta con una garantía prendaria equivalente a USD 24.3 millones, que estará vigente durante toda la vida del fondo. Además, Alutech Honduras se compromete a compensar o reintegrar en su totalidad cualquier porción del monto de cesión mensual.

Las cuentas fueron abiertas 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, los cuales desempeñan el rol de bancos administradores. A la fecha del análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, estos bancos cuentan con una clasificación de riesgo de EAA, con perspectiva “estable”; EAA-, con perspectiva “estable”; y EAAA, con perspectiva “estable”, respectivamente.

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

Alutech, S.A. de C.V., denominada comercialmente como Alutech Honduras, es una sociedad anónima de capital variable, legalmente constituida en la República de Honduras en noviembre de 2011. Inició operaciones comerciales en enero de 2014. Su objeto social principal es la fabricación, comercialización y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, materiales de tabla de yeso y demás insumos para la construcción, destinados al mercado local hondureño, centroamericano y de la República Dominicana, mediante ventas realizadas principalmente a compañías relacionadas.

## Gobierno Corporativo

La calificadora opina que el originador cuenta con una adecuada estructura de gobierno corporativo, respaldada por una junta directiva y una alta gerencia con buena experiencia en el sector. Además, mantiene una estructura organizacional eficiente para el desarrollo de sus operaciones, así como una posición competitiva en el mercado.

## Análisis Financiero (Originador Honduras)

### Resultados

La rentabilidad de la entidad reflejó una disminución debido al incremento de los gastos financieros(20.8%), derivados de los compromisos con instituciones financieras y los valores de titularización. Adicionalmente, los ingresos de la

entidad mantienen una tendencia histórica decreciente (3.8%), lo que ha generado una contracción en los márgenes operativos, en línea con la caída de los ingresos.

Alutech reportó una reducción significativa en su rentabilidad con respecto al año anterior y al promedio histórico. El rendimiento sobre patrimonio (ROE) fue de -0.5%, inferior al de 2023 (3.5%) y al promedio de los últimos cinco años (12.9%). De manera similar, el rendimiento sobre activos (ROA) descendió a -0.1%, en comparación con el 0.9% de 2023 y el 3.3% del promedio quinquenal. Esta caída se atribuye a una disminución en los resultados del período (-113.4%).

### **Cobertura**

Alutech Honduras mantiene coberturas adecuadas para cumplir con sus compromisos financieros; sin embargo, durante 2024, se observó una reducción debido al comportamiento de los resultados. En ese sentido, el EBITDA se ubicó en USD 27.2 millones, reflejando una disminución del 3.8% en comparación con el año anterior. Esta caída afectó la capacidad de cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros, reduciéndose a 1.3 veces (x), por debajo del 1.6x registrado en el año anterior y del 2.2x correspondiente al promedio histórico de los últimos cinco años.

### **Liquidez y fondeo**

La agencia opina que los niveles de liquidez de Alutech son adecuados, aunque han mostrado una tendencia decreciente en los últimos años, reflejando una menor capacidad para cubrir pasivos con activos más líquidos. En ese sentido, el índice de liquidez corriente se situó en 1.2x, por debajo del 1.6x de 2023 y del promedio del último quinquenio (1.5x). De igual manera, la liquidez ácida presentó un comportamiento similar, ubicándose en 1.0x en 2024, por debajo del 1.3x de 2023 y del 1.2x registrado en los últimos cinco años. Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar las operaciones alcanzó los USD 61.6 millones, reduciéndose en un 64.1%, manteniendo su tendencia a la baja en los últimos períodos. Aunque las métricas de liquidez actuales son adecuadas, de persistir esta tendencia, la entidad podría enfrentar dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo.

### **Riesgo de Solvencia**

La compañía ha mantenido niveles elevados de endeudamiento y una solvencia moderada, como resultado de su estructura de financiamiento basada en préstamos bancarios y emisiones para respaldar la operación. Esta estrategia ha llevado a que el apalancamiento patrimonial se sitúe en 2.8x, en línea con el del período anterior (2.7x) y levemente por debajo del promedio de los últimos cinco años (3.0x). Por otra parte, el endeudamiento de la entidad mostró un comportamiento similar, situándose en 73.6%, en concordancia con el nivel registrado en 2023 (73.0%) y con el promedio histórico (73.8%).

El patrimonio totalizó USD 181.2 millones, registrando una disminución del 2.4%, atribuida a la reducción en otras reservas de capital. Adicionalmente, el 65.9% está compuesto por capital social, el 31.0% por prima sobre acciones y el resto por otros elementos.

## **Análisis Financiero (Originador El Salvador)**

---

### **Reseña**

Alutech El Salvador, S.A. de C.V., denominada comercialmente como Alutech El Salvador, es una sociedad anónima de capital variable, legalmente constituida en la República de El Salvador en mayo de 2012. La compañía tiene como objeto social principal la distribución y comercialización de láminas de zinc, canaletas de acero, materiales de tabla de yeso y otros insumos para la construcción en el mercado local. La estructura accionaria de Alutech El Salvador sigue el mismo esquema que Alutech Honduras.

## **Análisis Financiero (Originador El Salvador)**

---

### **Resultados**

La rentabilidad de la compañía muestra niveles negativos debido al significativo crecimiento de los gastos operacionales (92.4%) en proporción al leve incremento de los ingresos (7.5%). Alutech El Salvador reportó una reducción considerable en su rentabilidad con respecto al año anterior y a su promedio histórico. El rendimiento sobre patrimonio (ROE) fue de -1.0%, (2023;15.0%) y al promedio de los últimos cinco años (4.6%). De manera similar, el rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en -0.2%, comparado con el 6.7% de 2023 y el 2.3% del promedio quinquenal. Esta caída se atribuye a una disminución en los resultados del período (-106.5%).

### **Cobertura**

Alutech El Salvador mantiene coberturas adecuadas para cumplir con sus compromisos financieros; sin embargo, durante 2024, se observó una reducción debido al comportamiento de los resultados. En ese sentido, el EBITDA se ubicó en USD 1.2 millones, reflejando una disminución del 31.0% en comparación con el año anterior. Esta caída afectó la capacidad de cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros, reduciéndose a 2.3 veces (x), por debajo de las 10.6x registradas en el año anterior y del promedio histórico de los últimos años<sup>4</sup>, (5.5x).

### **Liquidez y fondeo**

La agencia opina que los niveles de liquidez de Alutech son adecuados, aunque han mostrado una tendencia decreciente en los últimos años en sus principales indicadores, reflejando una menor capacidad para cubrir pasivos con activos más líquidos. En ese sentido, el índice de liquidez corriente se situó en 1.1x, por debajo del 1.5x de 2023

---

<sup>4</sup> Se excluye el año 2022 en el promedio por valor atípico.

y del promedio de los últimos cuatro años (1.6x). De manera similar, la liquidez ácida se ubicó en 0.7x en 2024, alineándose con el promedio de los últimos cuatro años (0.9x). Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar las operaciones alcanzó los USD 2.1 millones, reduciéndose en un 50.6%, manteniendo su tendencia a la baja en los últimos períodos.

### **Riesgo de Solvencia**

La compañía ha mantenido niveles elevados de endeudamiento y una solvencia moderada, como resultado de la estructura de sus pasivos para respaldar la operación. Esta estrategia ha llevado a que el apalancamiento patrimonial se sitúe en 3.0x, superior al del período anterior (1.3x) y al promedio de los últimos cinco años (1.3x). Por otra parte, el endeudamiento de la entidad mostró un comportamiento similar, situándose en 74.6%, por encima del nivel registrado en 2023 (55.6%) y del comportamiento histórico (51.8%).

El patrimonio totalizó en USD 7.9 millones, presentando una leve disminución del 1.0% y se encuentra compuesto en un 76.2% en capital social, el 21.5% por utilidades acumuladas y el resto en otros.

### **Resguardo Financiero**

---

Los originadores han cumplido con los resguardos financieros establecidos, según la información proporcionada por titularizadora. El apalancamiento patrimonial fue de 1.53x, menor al máximo permitido (5.0x), mientras que la eficiencia operativa se ubicó en 8.57%, cumpliendo con el parámetro definido (20.0%) dentro de la estructura de la emisión.

### **Cobertura del flujo del Fondo de Titularización**

---

La agencia opina que, a pesar de la reducción en los ingresos de los originadores, ambos siguen presentando holgadas coberturas de cesión. En ese sentido, los ingresos en conjunto otorgan una cobertura de 131.0x. A nivel individual, los ingresos de Originador Uno (Alutech El Salvador) sobre la cesión otorgaron una cobertura de 13.5x y una participación de los flujos cedidos sobre los ingresos de 7.4%. Mientras tanto, al analizar el Originador Dos (Alutech Honduras), se observan niveles de ingresos más robustos, con una cobertura de 144.5x y una participación de 0.8%. Lo anterior refleja la capacidad de cada originador para generar flujos sin afectar su desempeño.

## Estados Financieros auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILES DE USD)				
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>ACTIVO</b>	<b>17,351</b>	<b>14,584</b>	<b>11,834</b>	<b>9,076</b>
BANCOS	950.0	955.0	977	991.4
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	2,772.0	2,772.0	2,772	2,772.0
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,722</b>	<b>3,727</b>	<b>3,749</b>	<b>3,763</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	13,629.0	10,857.0	8,085	5,313.0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>13,629</b>	<b>10,857</b>	<b>8,085</b>	<b>5,313</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>17,351</b>	<b>14,584</b>	<b>11,834</b>	<b>9,076</b>
COMISIONES POR PAGAR	3.6	5.2	6	6.3
HONORARIOS PROFESIONALES	14.0	15.1	22	16.6
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	7.0	9.3	12	15.2
OBLIGACIONES DEL FT CORTO PLAZO	1,699.5	1,840.9	1,995	2,161.1
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.0	0.0	0	0.0
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>1,724</b>	<b>1,870</b>	<b>2,035</b>	<b>2,199</b>
OBLIGACIONES DEL FT LARGO PLAZO	11,498.6	9,690.5	7,722	5,580.4
INGRESOS DIFERIDOS	4,880.5	3,913.2	3,079	2,133.6
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>16,379</b>	<b>13,604</b>	<b>10,801</b>	<b>7,714</b>
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-752.2	-890.2	-1003	-836.6
RESERVAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-528.5	-752.2	-890	-1,003.1
(DÉFICIT DEL EJERCICIO)	-223.7	-137.9	-113	166.5
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>17,351</b>	<b>14,584</b>	<b>11,834</b>	<b>9,076</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILES DE USD)				
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN	849.0	821.9	730.5	861.5
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>849</b>	<b>822</b>	<b>730.5</b>	<b>862</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	109.8	102.6	99.3	75.8
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	5.1	4.1	3.6	2.4
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	69.8	61.6	53.0	43.6
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	20.2	21.0	21.0	21.0
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	2.8	2.8
SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.0	0.0	0.0	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES	12.0	13.0	19.0	6.0
INTERESES DE VALORES TITULARIZADOS	959.8	854.2	741.2	616.2
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>960</b>	<b>854</b>	<b>741.2</b>	<b>616</b>
OTROS GASTOS	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>1,073</b>	<b>960</b>	<b>843.5</b>	<b>695</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>-224</b>	<b>-138</b>	<b>(113.0)</b>	<b>167</b>

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido. Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.