

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

Comité No. 270/2025

Informe con EEEF no auditados al 30 de junio de 2025.

Fecha de comité: 28 de octubre de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas
srivas@ratingspcr.com

Adrián Pérez
aperez@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	mar-25	jun-25
Fecha de comité	31/10/2023	22/04/2024	31/10/2024	25/04/2025	01/07/2025	28/10/2025
Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno						
Un tramo como mínimo de hasta USD16,200,000.00	AAA	AAA	AAA	AAA	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa

Significado de la Clasificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisiones cuentan con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

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 “**A+**” a los **Valores de Titularización – Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU01)**, con perspectiva “**Negativa**”; con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se sustenta en la adecuada capacidad de pago del fondo, respaldada por los flujos de ingresos generados por los originadores, los cuales permiten mantener coberturas de cesión en niveles apropiados. No obstante, se identifican bajos márgenes de rentabilidad y una posición patrimonial presionada en ambas compañías, junto con una liquidez que, si bien continúa siendo adecuada, podría verse comprometida ante una acumulación sostenida de deuda financiera. Finalmente, se valora el cumplimiento efectivo de los resguardos financieros establecidos en la emisión.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **Rentabilidad limitada, con desempeño diferenciado por originador.** PCR considera que la rentabilidad de los originadores continúa bajo presión, en un contexto de expansión que ha requerido mayores niveles de financiamiento, sumado a limitantes operativas que restringen la eficiencia y el crecimiento de sus operaciones. Al cierre de junio de 2025, Alutech Honduras presentó una leve recuperación, con un ROEA de 2.5 % y un ROAA de 0.7 %, sustentada principalmente en ingresos extraordinarios por dividendos provenientes de partes relacionadas, sin embargo, la agencia estima que esta mejora aún no refleja una rentabilidad sostenible proveniente de la operatividad del originador. Por el contrario, Alutech El Salvador mantuvo un desempeño negativo, con un ROEA de -4.0 % y un ROAA de -0.9 %, explicado por una reducción en los ingresos y un marcado incremento en los gastos financieros.
- **Niveles de liquidez con desempeño mixto.** Los niveles de liquidez de los originadores aún se consideran adecuados, aunque se observa una tendencia decreciente en los últimos años. Al cierre del primer semestre de 2025, Alutech Honduras evidenció un índice de liquidez corriente de 1.1x y una liquidez ácida de 1.0x, ambos por debajo de sus promedios históricos, además de una fuerte contracción en su capital de trabajo. En contraste, Alutech El Salvador presentó una mejora en sus métricas de liquidez, con una recuperación significativa del capital de trabajo (USD 10.9 millones), y mejores indicadores de liquidez corriente (1.5x) y ácida (1.2x), lo que sugiere una gestión más eficiente en el corto plazo, a pesar de su bajo desempeño operativo. En opinión de PCR esta situación sugiere una posición de liquidez estable, pero con capacidad limitada para enfrentar mayores presiones financieras.
- **Niveles de endeudamiento elevados y solvencia presionada.** Los originadores mantienen niveles elevados de endeudamiento, lo que restringe la flexibilidad financiera y presiona la solvencia consolidada. Esta condición está respaldada por el uso de financiamiento bancario y procesos de titularizaciones para apoyar sus operaciones. Alutech Honduras reportó un apalancamiento patrimonial de 2.7x y un nivel de endeudamiento del 72.9 %, en línea con su promedio histórico. En contraste, Alutech El Salvador incrementó su nivel de endeudamiento a 81.0 % y su apalancamiento a 4.3x, reflejando una mayor dependencia del financiamiento externo. PCR considera que esta estructura de capital representa un factor de riesgo relevante, que podría limitar la capacidad de maniobra ante cambios adversos en el entorno financiero.
- **Cobertura de flujo holgada, pese a la caída en las ventas.** A pesar de la disminución en las ventas durante el primer semestre de 2025, PCR valora positivamente que los originadores mantengan un nivel robusto de cobertura sobre los flujos cedidos, respaldado por ingresos consolidados que continúan generando una holgura significativa (132.3x) respecto a los compromisos del fondo. En detalle, Alutech El Salvador reportó una cobertura de 14.4x (junio 2024: 15.2x). Por su parte, Alutech Honduras mostró una cobertura más robusta de 117.8x (junio 2024: 142.6x). Estos indicadores evidencian la capacidad de ambos originadores para generar flujos de manera consistente, sin comprometer su desempeño operativo. No obstante, la agencia advierte que una prolongación de la tendencia descendente en ventas podría debilitar progresivamente esta fortaleza en el mediano plazo.
- **Cumplimiento de covenants financieros.** Al cierre del primer semestre de 2025, ambos originadores cumplieron con los covenants financieros establecidos por la estructura de la emisión. El ratio de apalancamiento se ubicó en 1.42x, dentro del límite permitido (5.0x), mientras que la eficiencia operativa fue de 7.49%, por debajo del máximo permitido (20%). Estos resultados reflejan una adecuada gestión en el cumplimiento de los resguardos financieros pactados.

Factores Claves

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación incluyen:

Crecimiento sostenido en las ventas y diversificación de productos, acompañado de estabilidad en los márgenes del negocio en conjunto con una reducción en los niveles de apalancamiento que le permitan mejorar la cobertura de gastos financieros.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen:

Un deterioro sostenido en los niveles de venta de los originadores que afecte los márgenes del negocio, reduzca su rentabilidad y cobertura de ingresos, y conlleve al incumplimiento 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) a diciembre de 2020 - 2024 y junio de 2024 y 2025. También se utilizaron los estados financieros auditados del fondo (diciembre 2021-2024 y junio 2024-2025) 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 (Riesgos Previsibles): Se dará seguimiento a las acciones de los originadores para mitigar los riesgos operativos relacionados con el giro del negocio tales como: Interrupciones en la cadena de suministros, desabastecimiento de materia prima ante reducciones importantes en los niveles de producción internacional e ineficiencia en el sistema de energía eléctrica hondureño, entre otros. Además, se está considerando la reducción en las ventas y la afectación en los márgenes financieros como resultado de las condiciones del entorno operativo y la sensibilidad de la industria a estas, sin embargo, de continuar esta tendencia, PCR podría revisar la calificación de riesgo en los próximos periodos.

Se dará seguimiento a los niveles de apalancamiento y cobertura de los gastos financieros de los originadores, para los cuales se espera una recuperación en el mediano y largo plazo. PCR identifica como un riesgo previsible la elevada concentración de cuentas por cobrar con partes relacionadas, lo cual podría representar una contingencia crediticia ante eventuales incumplimientos de pago.

Hechos de Importancia

A la fecha de análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

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

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

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

Desempeño Económico

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

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

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de

transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

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

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

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

Sectorial Acero

El acero, como materia prima clave para la construcción y la manufactura, tiene un impacto significativo en el desarrollo económico global. A junio de 2025, la producción mundial alcanzó los 934.3 millones de toneladas, lo que representa una caída del 2.1 % respecto al mismo periodo del año anterior. China continúa liderando la producción con una participación del 55.1 %, seguida de India con 8.7 % y Japón y Estados Unidos con 4.3 % cada uno. La desaceleración de la producción global se ha visto influenciada por la debilidad de la demanda en economías avanzadas, la capacidad excesiva en China y las políticas comerciales proteccionistas que afectan los flujos de exportación e importación.

En términos de precios, el mercado ha mostrado volatilidad durante la primera mitad de 2025. En China, los precios de las bobinas laminadas en caliente cayeron un 15.73 % debido a la disminución de la demanda interna y la sobreoferta, mientras que en Estados Unidos los precios aumentaron un 29.26 %, impulsados por la recuperación en la demanda local y los ajustes en las políticas comerciales. Estas variaciones reflejan el impacto de la oferta, la demanda y las tensiones comerciales sobre los costos de producción y la disponibilidad de insumos.

En América Latina, el sector enfrenta desafíos importantes. Los altos costos de producción, la debilidad de la demanda local y la creciente competencia de acero importado, principalmente desde China, han afectado la competitividad de los productores regionales. Brasil ha mostrado una recuperación notable, impulsada por su capacidad productiva y el consumo interno, mientras que otros países de la región presentan un crecimiento limitado. Las restricciones logísticas y la presión competitiva de la región frente a países como China continúan generando preocupaciones sobre la sostenibilidad del sector en el mediano plazo.

Se espera que el sector mantenga un crecimiento moderado, impulsado por inversiones en infraestructura y la recuperación gradual de la demanda global. Al mismo tiempo, la adopción de tecnologías más limpias, la volatilidad de los precios y las políticas comerciales seguirán siendo factores determinantes para la estabilidad del mercado. A junio de 2025, los aranceles impuestos por Estados Unidos al acero han generado impactos significativos en el comercio global, elevando los costos de importación y afectando los precios de productos manufacturados. Las exportaciones de países como México y Canadá han disminuido, mientras que la competencia internacional y la sobreproducción de acero presionan a mercados como Europa y América Latina. Las condiciones recientes han motivado la adopción de medidas de protección industrial, como la imposición de cuotas de importación y el endurecimiento del marco regulatorio. En la región, Brasil y otros países han implementado políticas orientadas a preservar la competitividad de la industria local. En conjunto, los aranceles introducen distorsiones en las dinámicas comerciales y representan un factor de riesgo para la sostenibilidad del sector en el mediano plazo.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

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

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

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

Resultados financieros

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

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

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0¹. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), en adelante “el fondo”, fue creado con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de las sociedades Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador), generados en favor de los originadores, en concepto de la fabricación, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos derivados de la fabricación.

Resumen de la Estructura de Titularización - FTHVALU 01

Denominación del Fondo:	Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (FTHVAMC 01)
Originador:	Alutech El Salvador y Alutech Honduras
Monto de la Emisión	Hasta USD 16,200,000.00
Plazo de la emisión	96 meses
Respaldo de la emisión	Los Valores de Titularización están respaldados por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los originadores.
Destino de los fondos:	Los fondos son invertidos para la reestructuración de pasivos, específicamente para la reestructuración de pasivos corrientes de Alutech, S.A. de C.V.
Mecanismos de cobertura:	1. Cuenta Restringida. 2. Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo. 3. Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo. 4. Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo. 5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria. 6. Garantía Prendaria. 7. Compensaciones de Cesiones.

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

Riesgo de contraparte

En opinión de PCR, el fondo cuenta con una estructura operativa adecuada para mitigar el riesgo de contraparte, al disponer de cuentas colectoras y restringidas destinadas a canalizar y distribuir los flujos comprometidos conforme a lo establecido en los contratos de la emisión. A la fecha de análisis, estos mecanismos han operado conforme a lo previsto, lo que contribuye positivamente a la estabilidad operativa del fondo. Adicionalmente, el fondo mantiene una garantía prendaria sobre inventarios, cuyo valor (USD 24.3 millones) representa una cobertura significativa frente a posibles contingencias. No obstante, la ejecución efectiva de dicha garantía podría enfrentar limitaciones operativas que podrían afectar su liquidez real en escenarios de incumplimiento.

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

Si bien los mecanismos vigentes proporcionan una cobertura favorable frente a eventuales incumplimientos operativos, persiste una exposición residual al riesgo de contraparte, cuya gestión debe monitorearse continuamente durante la vigencia del fondo.

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

De acuerdo con la evaluación interna de PCR, basada en la encuesta ESG², la compañía cuenta con una estructura de gobierno corporativo calificada como buena, y desarrolla iniciativas de responsabilidad social empresarial con enfoque social y no lucrativo. En un entorno operativo desafiante y ante las crecientes exigencias del mercado, PCR considera relevante que la administración continúe fortaleciendo las áreas de gobernanza y gestión estratégica, a fin de favorecer una mayor efectividad en la ejecución de las medidas financieras y operativas implementadas.

Análisis Financiero (Originador Honduras)

Resultados

En opinión de PCR, los resultados obtenidos al cierre del primer semestre de 2025 son razonables, aunque su composición se encuentra altamente influenciada por ingresos no operativos, en particular dividendos recibidos de partes relacionadas. Esta situación limita la calidad y sostenibilidad de la rentabilidad observada, al no derivarse de una mejora estructural en el desempeño operativo del originador.

El retorno sobre patrimonio promedio anualizado (ROEA) y sobre activos promedio anualizado (ROAA) alcanzaron 2.5 % y 0.7 %, respectivamente, superando los niveles negativos de junio de 2024. Sin embargo, ambos indicadores se mantienen significativamente por debajo de sus promedios quinquenales (12.9 % y 3.3 %), evidenciando que la rentabilidad estructural aún no ha sido plenamente restablecida.

Desde una perspectiva operativa, el margen bruto muestra una evolución favorable (16.2 % a junio de 2025), lo que sugiere una mejora en la absorción de costos directos. La eficiencia del gasto mostró una evolución favorable, al reducirse a 7.0 %, reflejando un mayor control y racionalización de los costos operativos en relación con la utilidad bruta. No obstante, la cobertura del gasto financiero (EBITDA/gasto financiero) se mantiene en niveles ajustados (1.2x), reflejando una capacidad limitada del originador para atender sus obligaciones financieras con los flujos operativos. Si bien el indicador evidencia una recuperación respecto al mínimo previo (0.9x), su nivel actual continúa siendo bajo, lo que podría implicar un riesgo financiero relevante. En opinión de PCR, este desempeño amerita un seguimiento constante, a fin de prevenir posibles afectaciones en el perfil crediticio del originador.

La agencia considera que la rentabilidad podría continuar mejorando gradualmente, en la medida que el originador logre fortalecer su generación de ingresos operativos y reducir su dependencia de otros ingresos no operacionales. En este contexto, la mejora en el margen bruto, la disciplina del gasto y la mejora en la cobertura de los gastos financieros serán factores determinantes para consolidar una recuperación estructural y sostenible del perfil financiero.

Cobertura

En opinión de PCR, la cobertura de gastos financieros ha mostrado una mejora, favorecida por un incremento en los resultados operativos. Sin embargo, a pesar del avance, la relación EBITDA/gasto financiero aún se mantiene por debajo de sus niveles históricos, lo que evidencia una capacidad de cobertura todavía limitada. Este desempeño, aunque positivo en el corto plazo, requiere ser consolidado mediante una generación operativa más robusta y sostenida para reducir la exposición a presiones financieras futuras.

Liquidez y fondeo

En opinión de PCR, la liquidez de la entidad continúa siendo adecuada, aunque evidencia una tendencia de deterioro, reflejando una menor capacidad para cubrir los pasivos con activos de alta disponibilidad. En esa línea, los principales indicadores muestran una evolución descendente: la razón corriente se redujo a 1.1x (1.6x en 2024) y la razón ácida a 1.0x (1.4x en 2024), lo que denota una disminución en la holgura de los recursos líquidos frente a las obligaciones de corto plazo.

El capital de trabajo se redujo en 73.8 % interanual, hasta USD 42.7 millones, debido principalmente al incremento de las obligaciones corrientes y a una menor eficiencia en la rotación del capital circulante. Este desempeño se refleja en el aumento sostenido del ciclo de conversión de efectivo, que alcanzó 317 días, evidenciando una mayor inmovilización de recursos en cuentas por cobrar e inventarios. Esta dinámica podría elevar la dependencia de financiamiento externo;

² Environmental, Social & Governance Assessment

por tanto, PCR considera necesario fortalecer la gestión del capital de trabajo y asegurar fuentes de fondeo flexibles que mitiguen potenciales presiones de liquidez.

Riesgo de Solvencia

En opinión de PCR, la compañía mantiene una posición de solvencia adecuada, aunque continúa caracterizada por un nivel elevado de endeudamiento, que refleja una fuerte dependencia del financiamiento para sostener sus operaciones.

El apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.7x, alineado con el registrado en el período anterior (2.8x) y por debajo del promedio quinquenal de 3.0x. En paralelo, el nivel de endeudamiento se situó en 72.9 %, consistente con el 73.5 % de junio de 2024 y el promedio histórico (73.8%). Estas métricas confirman una estructura de capital apalancada, aunque con cierta estabilidad en el tiempo.

El patrimonio ascendió a USD 182.8 millones, reflejando un leve aumento del 0.8 %, atribuible al incremento en otras reservas de capital y en utilidad acumulada. De dicho patrimonio, el 65.3 % corresponde a capital social, el 30.7 % a prima sobre acciones y el porcentaje restante a otros elementos patrimoniales.

No obstante, el nivel estructuralmente alto de apalancamiento continúa representando un factor relevante de riesgo, por lo que PCR considera clave fortalecer la generación interna de recursos para reducir gradualmente la dependencia del endeudamiento y preservar una trayectoria de solvencia sostenible en el mediano plazo.

Análisis Financiero (Originador El Salvador)

Reseña

Alutech El Salvador, S.A. de C.V., fue 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

En opinión de PCR, la rentabilidad de Alutech El Salvador permanece en niveles bajos y estructuralmente comprometidos, como resultado de un entorno operativo afectado por mayores cargas financieras y menores volúmenes de ingresos. Aunque se observa una ligera mejora respecto al período anterior, los resultados continúan siendo negativos y se mantienen por debajo de sus promedios históricos.

El retorno sobre patrimonio promedio anualizado (ROEA) se ubicó en -4.0 % y el retorno sobre activos promedio anualizado (ROAA) en -0.9 %, ambos por debajo de sus promedios quinquenales (4.6 % y 2.3 %, respectivamente). En el mismo período, la utilidad neta fue negativa en USD 0.4 millones y el margen neto se situó en -2.2 %. Este desempeño refleja el impacto del incremento significativo en los gastos financieros (+182.8 %), asociado al nuevo endeudamiento, que absorbió gran parte de la utilidad operativa generada.

En contraste, los márgenes brutos (13.7 %) y operativo (6.2 %) se mantienen relativamente estables y consistentes con años anteriores, lo que sugiere una estructura de costos directa bien gestionada. Asimismo, la eficiencia del gasto (11.3 %) muestra una contención de los gastos operativos frente a la utilidad bruta. No obstante, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero se mantuvo limitada en 1.0x, reflejando una reducida capacidad para atender el servicio de deuda con los flujos generados por la operación.

En opinión de PCR, de no revertirse las presiones financieras actuales, la rentabilidad podría continuar deteriorándose. Será fundamental fortalecer la generación operativa y preservar la estabilidad de la estructura de fondeo, a fin de restablecer gradualmente niveles de rentabilidad estructural sostenibles.

Cobertura

En opinión de PCR, la cobertura financiera de Alutech El Salvador muestra un deterioro relevante, explicado por la caída en su generación operativa. A junio de 2025, el EBITDA presentó una reducción significativa, lo que refleja una menor capacidad para atender sus compromisos financieros con recursos propios del negocio. Esta situación incrementa la vulnerabilidad de la entidad ante presiones de fondeo, por lo que será clave fortalecer sus resultados operativos y limitar el crecimiento del endeudamiento para preservar la estabilidad financiera en el mediano plazo.

Liquidez y fondeo

En opinión de PCR, los niveles de liquidez de Alutech El Salvador son apropiados, aunque parten de una posición históricamente débil. Al cierre de junio de 2025 se observa una recuperación en los principales indicadores, lo que sugiere una mayor capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo con activos líquidos.

El índice de liquidez corriente se ubicó en 1.5x y la liquidez ácida en 1.2x, ambos por encima de los niveles observados en junio de 2024 (0.9x y 0.5x, respectivamente), y en línea con sus promedios históricos. Esta mejora estuvo asociada principalmente a una recuperación del capital de trabajo, que pasó de una posición negativa en 2024 a USD 10.9 millones a la fecha de análisis.

No obstante, la evolución histórica de los días de conversión de efectivo, con valores negativos y dispersos (–80 a 52 días en los últimos años), refleja una gestión del ciclo operativo aún inestable, que podría generar tensiones de liquidez ante cambios abruptos en las condiciones del negocio.

En este contexto, PCR considera clave consolidar una estructura de liquidez sostenible, respaldada por una mayor estabilidad operativa y un control más efectivo del capital de trabajo.

Riesgo de Solvencia

En opinión de PCR, la solvencia de Alutech El Salvador se mantiene en niveles ajustados, condicionada por un mayor endeudamiento y una base patrimonial limitada. A junio de 2025, la estructura de capital refleja una creciente dependencia del financiamiento externo, lo que eleva el riesgo estructural del perfil financiero.

El nivel de endeudamiento se elevó a 81.0 %, superando ampliamente su promedio histórico de 51.8 %, como resultado de la contratación de nuevos pasivos destinados a respaldar la operación. En consecuencia, el apalancamiento patrimonial aumentó a 4.3x, reflejando una presión significativa sobre el patrimonio, que se redujo un 5.3 % y totalizó USD 7.6 millones. La estructura patrimonial está compuesta en un 79.1 % por capital social, 18.3 % por utilidades acumuladas y el remanente por otros componentes patrimoniales.

Esta dinámica revela una menor capacidad de absorción ante pérdidas operativas, por lo que se considera necesario reforzar la generación de resultados y preservar el capital para restablecer una trayectoria de solvencia más sostenible en el mediano plazo.

Resguardo Financiero

De acuerdo con la información proporcionada por la titularizadora, los originadores han cumplido con los resguardos financieros establecidos en la estructura de la emisión. El apalancamiento patrimonial fue de 1.42x, por debajo del límite máximo permitido (5.0x), mientras que la eficiencia operativa se ubicó en 7.49%, cumpliendo con el parámetro definido (20.0%).

Cobertura del flujo del Fondo

En opinión de PCR, al cierre del primer semestre de 2025, ambos originadores mantienen coberturas de cesión holgadas, a pesar de una disminución en los ingresos totales. En conjunto, los ingresos generados otorgan una cobertura de 132.3x sobre los flujos cedidos.

A nivel individual, el originador uno (Alutech El Salvador) presenta una cobertura de 14.4x, con una participación de los flujos cedidos sobre los ingresos de 6.9 %. Por su parte, el originador dos (Alutech Honduras) muestra un mayor nivel de ingresos, con una cobertura de 117.8 x y una participación de 0.8%.

Lo anterior refleja la capacidad de cada originador para generar flujos sin comprometer su desempeño operativo, a pesar de registrar una tendencia decreciente en sus ingresos.

COMPONENTES	Ingresos y Cesión (USD Millones)						
	COMPORTAMIENTO REAL			COMPORTAMIENTO PROYECTADO			
	dic-24	jun-24	jun-25	jun-25	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos Totales (Alutech El Salvador)	37.3	21.0	20.0	23.6	47.2	48.5	49.8
Ingresos Totales (Alutech Honduras)	363.2	197.7	163.3	281.4	562.9	590.0	618.4
Total Ingresos	400.5	218.7	183.3	305.0	610.0	638.4	668.2
Flujos Cedidos al FT	2.8	1.4	1.4	1.4	2.8	2.8	2.5
Cobertura de Originador El Salvador (Veces)	13.5	15.2	14.4	17.0	17.0	17.5	19.6
Cobertura de Original Honduras (Veces)	131.0	142.6	117.8	203.1	203.1	212.8	243.4
Cobertura TOTAL	144.5	157.8	132.3	220.1	220.1	230.3	263.0
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales SV)	7.4%	6.6%	6.9%	5.9%	5.9%	5.7%	5.1%
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales HN)	0.8%	0.7%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales)	0.7%	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%

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

Estados Financieros No Auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILLONES DE USD)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
ACTIVO	14.58	11.83	9.08	10.46	7.72
BANCOS	0.96	0.98	0.99	0.99	1.02
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77
ACTIVO CORRIENTE	3.73	3.75	3.76	3.76	3.80
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	10.86	8.09	5.31	6.70	3.93
ACTIVO NO CORRIENTE	10.86	8.09	5.31	6.70	3.93
TOTAL ACTIVO	14.58	11.83	9.08	10.46	7.72
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
HONORARIOS PROFESIONALES	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02
OBLIGACIONES DEL FT CORTO PLAZO	1.84	1.99	2.16	2.08	2.25
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PASIVOS CORRIENTES	1.87	2.04	2.20	2.12	2.30
OBLIGACIONES DEL FT LARGO PLAZO	9.69	7.72	5.58	6.67	4.44
INGRESOS DIFERIDOS	3.91	3.08	2.13	2.57	1.72
PASIVO NO CORRIENTE	13.60	10.80	7.71	9.24	6.16
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-0.89	-1.00	-0.84	-0.90	-0.74
RESERVAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-0.75	-0.89	-1.00	-1.00	-0.84
(DÉFICIT DEL EJERCICIO)	-0.14	-0.11	0.17	0.10	0.10
TOTAL PASIVO	14.58	11.83	9.08	10.46	7.72

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILLONES DE USD)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN	0.82	0.73	0.86	0.45	0.37
INGRESOS POR INVERSIONES				0.01	0.02
TOTAL INGRESOS	0.82	0.73	0.86	0.46	0.39
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	0.10	0.10	0.08	0.04	0.04
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	0.06	0.05	0.04	0.02	0.00
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES	0.01	0.02	0.01	0.00	0.01
INTERESES DE VALORES TITULARIZADOS	0.85	0.74	0.62	0.32	0.26
GASTOS FINANCIEROS	0.85	0.74	0.62	0.32	0.26
OTROS GASTOS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL GASTOS	0.96	0.84	0.70	0.36	0.30
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-0.14	-0.11	0.17	0.10	0.10

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.