

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

Comité No. 36/2020

Informe con EEFF No Auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 30 de abril de 2020

Periodicidad de actualización: semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Gerardo García
ggarcia@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2018	31/12/2019
Fecha de comité	06/09/2019	30/04/2020
Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno		
Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

Racionalidad

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

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

Perspectiva

Estable

Resumen ejecutivo

Cumplimiento adecuado de resguardos financieros: A la fecha de análisis, el comportamiento de la Emisión respecto al cumplimiento de los resguardos financieros se comportó de manera adecuada. En ese sentido, la sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores, que en conjunto que no debe ser mayor a cinco veces, se ubicó en 2.59 veces. Por su parte, la sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho que no debe exceder el 20% de los ingresos de los Originadores, se ubicó en 8.68%, cumpliendo ambos covenants con lo establecido.

Apropiados mecanismos de cobertura de la emisión. La Emisión cuenta con suficientes y apropiados mecanismos de cobertura, como son la cuentas restringidas, el balance mínimo mensual en la cuenta colectora primaria y terciaria, el convenio de administración de cuentas bancarias y órdenes irrevocables de depósito, así como una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión.

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

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057, abril 2018) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

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

Limitaciones para la Clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de elaboración del presente informe, el Originador no cuenta con Estados Financieros Auditados para el periodo 2019.

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

Hechos de Importancia

- En el 2018, Alutech, S.A. de C.V., Honduras, se convirtió en el accionista mayoritarios de Alutech, S.A. de C.V. El Salvador, Alutech, S.A. de C.V. Guatemala y Alutech, S.A. de C.V. Nicaragua, mediante la capitalización de las cuentas por cobrar.
- En el 2016, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, aprobó la fusión por absorción de las Compañías Inversiones EMCO, S.A. de C.V. y Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V., con Alutech, S.A. de C.V.

Desempeño Económico

Entorno económico

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

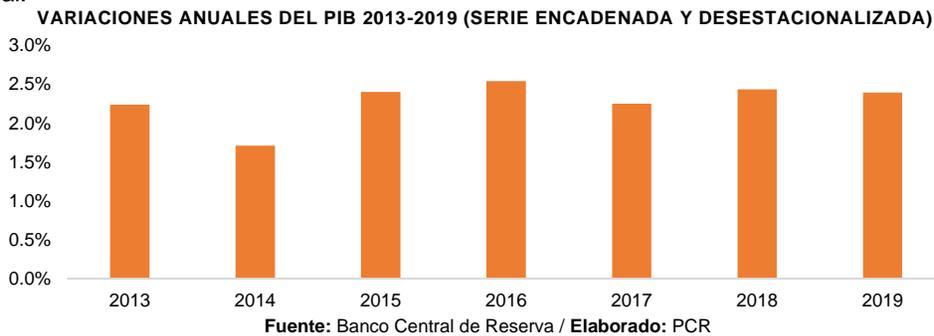
Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.



Mercado de materia prima: Acero

Mercado Internacional

Al tercer trimestre de 2019 el Índice de Precios de los metales y minerales reflejó una caída de 1.8%¹ derivado de una desaceleración en la demanda global de la industria manufacturera, así como las prolongadas negociaciones entre Estados Unidos y China. No obstante, se destaca que los precios del hierro, componente básico para la producción de acero² mostró un crecimiento de 1.2% al tercer trimestre de 2019, marcando un evolución positiva durante los últimos cuatro trimestres. El aumento en los precios se debe a interrupciones en la oferta principalmente en Australia (por mal tiempo y problemas operativos) y en Brasil (debido al accidente reportado en la presa de Brumadinho) condiciones que generaron una reducción del 6% en la producción de hierro. Por su parte, la producción mundial de acero a diciembre de 2019 fue de 1,839 millones de toneladas métricas, equivalente a un crecimiento interanual de 1.2%³, crecimiento impulsado por la producción en China, India y Estados Unidos, cuya participación en conjunto en la producción mundial de acero supera el 65%. El crecimiento de la producción de acero en China estaría relacionado principalmente al incremento en su demanda doméstica derivado de los estímulos fiscales⁴, mientras que la producción estadounidense se vio favorecida debido a la aplicación de aranceles a la importación de acero, estimulando así la producción nacional.

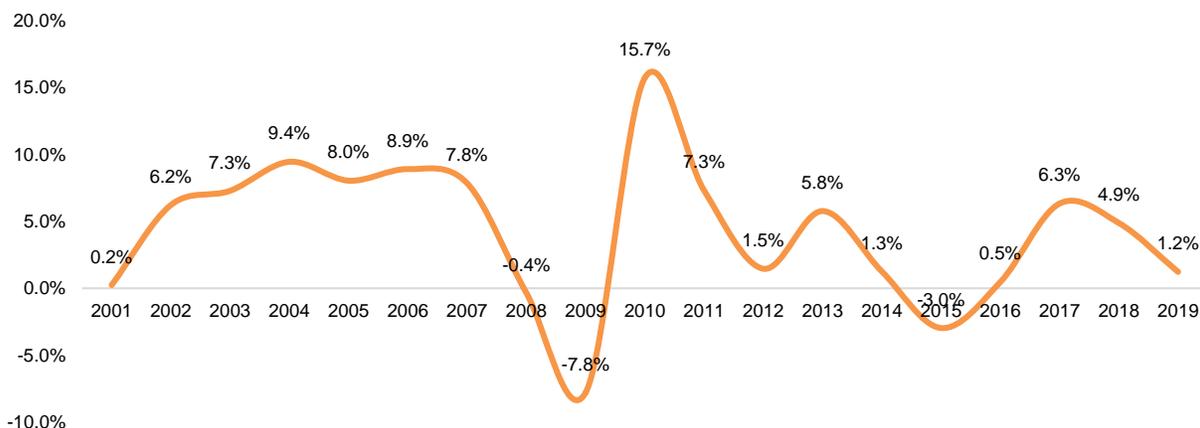
¹Commodity Markets Outlook, *World Bank*, October 2019. Recuperado de: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

² Dependiendo el producto final, el acero puede incluir otros metales como: Níquel y Zinc (utilizado primordialmente para el acero galvanizado).

³ De acuerdo con cifras de la *Asociación Mundial del Acero*. Fuente: <https://www.worldsteel.org/>

⁴ Las medidas fiscales incluían incremento en el gasto público y reducción de impuestos a empresas de la industria de la construcción.

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



Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

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

Desde inicios del año 2000, China ha liderado la producción de acero llegando a representar más de dos cuartos de la producción mundial en septiembre de 2019, existiendo una considerable brecha respecto a su competidor más cercano, India que se posicionó con el segundo lugar abarcando una cuota del 6%, seguido de Japón y Estados Unidos con el 5.4% y 4.7%, respectivamente. Dentro del TOP 15 de países productores de acero solamente dos países latinoamericanos entraron como principales productores: Brasil y México con una participación de 1.8% y 1%, respectivamente. Cabe destacar que a septiembre de 2019 ambos países presentaron contracción en su producción siendo para Brasil una variación interanual de -7.3% y México -8.2%.

Para el año 2020, el Banco Mundial prevé que los precios del acero declinen debido a una reducción en los precios del hierro como resultado de la recuperación de la oferta por parte de Brasil, así como un exceso de la capacidad de la industria del acero.

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

Política Comercial

En cuanto a la política comercial se deben destacar los aranceles impuestos por Estados Unidos, cuyos efectos influenciaron sobre el comportamiento del mercado internacional de acero, debido a la capacidad de la economía norteamericana para poder incidir sobre los precios y cantidades a nivel global. En este sentido, las medidas aplicadas⁵ no solo afectaron a China, sino también fue extensiva a otros países proveedores de acero como Canadá, México, Brasil, Japón, Corea del Sur y la Unión Europea. De acuerdo con el Gobierno estadounidense las medidas adoptadas perseguían dos objetivos principales: El primero, buscar una reducción en su déficit comercial y segundo, disminuir el exceso de suministro de estos metales (especialmente por la producción en China), siendo una amenaza a los productores en Estados Unidos.

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

⁵ A partir de marzo 2018 Estados Unidos aplicó un arancel del 25% a las importaciones de acero provenientes de la Unión Europea, Corea del Sur y Brasil. Posteriormente, la medida fue extensiva hacia otros países incluyendo China y Corea del Sur.

Instrumento Clasificado

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

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

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

Resumen de la Emisión

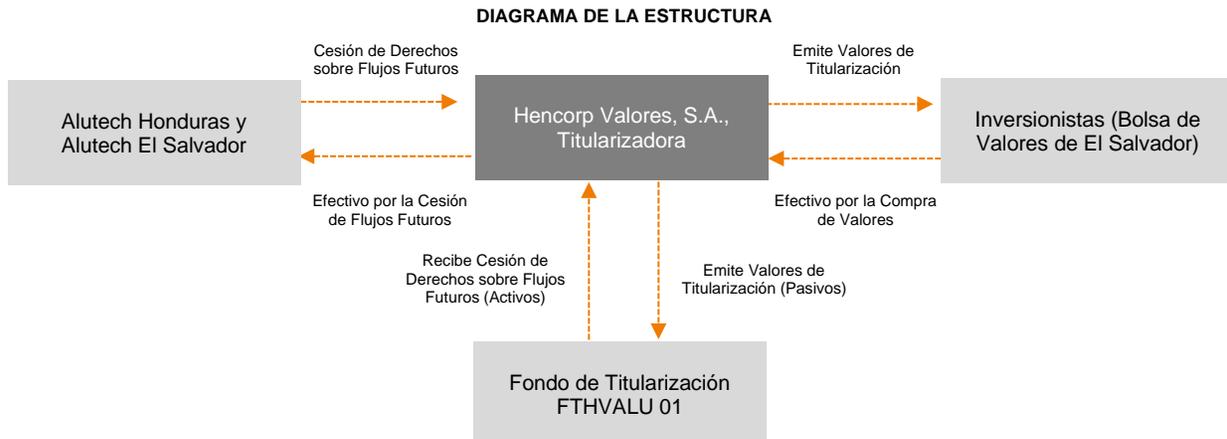
A la fecha de análisis, la Emisión se puede resumir bajo la siguiente tabla:

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

Descripción de la Estructura

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

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



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

Flujos Financieros Futuros

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

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

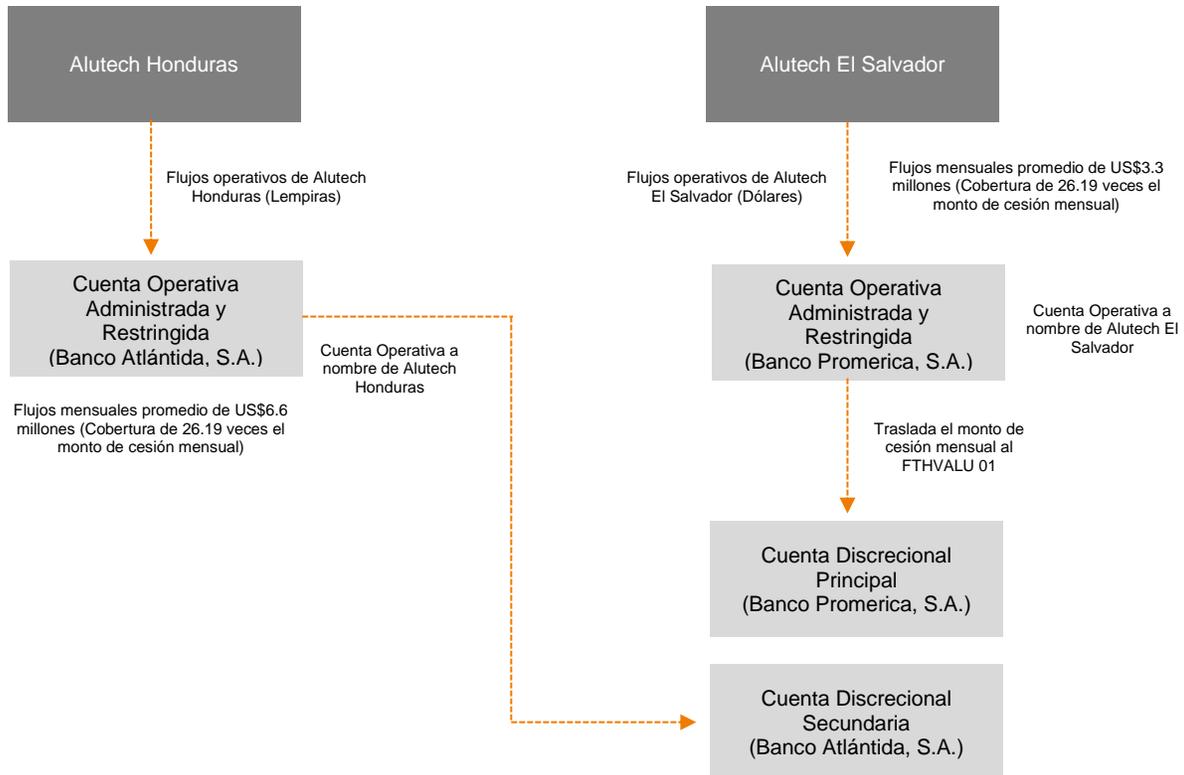
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a los Originadores, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Mecanismo de Captación de Liquidez

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

MECANISMO DE CAPTACIÓN DE LIQUIDEZ



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

Administración de Activos Titularizados

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

Prelación de Pagos

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

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

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

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

Forma y Lugar de Pago

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

Rendición Anticipada

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

Procedimiento en Caso de Mora

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

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

Interés Moratorios

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

Caducidad del plazo de la emisión

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

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

Cuentas Bancarias Relacionadas con la Emisión

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

Cuentas Colectoras

Cuenta Colectora Principal

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

Cuenta Colectora Secundaria

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

Cuenta Colectora Terciaria

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

Cuentas Discrecionales

Cuenta Discrecional Primaria

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

Cuenta Discrecional Secundaria

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

Cuenta Discrecional Terciaria

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

Otras Cuentas

Cuenta Restringida

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

Mecanismos de Cobertura

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

- **Cuenta Restringida:** Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del Fondo de Titularización, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros.
- **Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** En dicho Convenio constata que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada", por medio de la cual el Banco Primario recolecta sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario.
- **Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** Como respaldo secundario, en dicho Convenio consta que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Secundaria", por medio de la cual el Banco Secundario recolecta sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Secundario.
- **Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** Como respaldo secundario, en dicho Convenio constata que Alutech Honduras, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Terciaria", por medio de la cual el Banco Terciario recolecta sus ingresos y tiene la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Terciario.
- **Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria:** Alutech se obliga a mantener al cierre de cada mes en dichas cuentas un balance mínimo mensual equivalente al próximo monto de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de seis montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.

- **Garantía Prendaria:** Como respaldo adicional de la emisión, se constituye una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre el inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión, que inicialmente será de al menos US\$24,300,000.00, si fuesen colocados la totalidad de los valores por emitir. La prenda constituida estará vigente durante la vida del Fondo de Titularización y su valor tendrá que ser certificado semestralmente por el Auditor Externo de los originadores. Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor al anteriormente estipulado, los Originadores están en su obligación de mejorar la garantía correspondiente. Es convenido que el pago de impuestos, contribuciones y arbitrios fiscales o de cualquier naturaleza, vigentes o que se establezcan en un futuro y que graven la prenda serán de cargo de parte de los Originadores.
- **Compensaciones de cesiones:** Durante toda la vida del Fondo de Titularización, Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterados desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros TREINTA DÍAS, prorrogables por TREINTA DÍAS adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.

Políticas del Fondo de Titularización

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

Análisis de la Estructura

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

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

Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en los siguientes bancos: Banco Promerica El Salvador S.A., Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco de América Central, S.A. El Salvador, quien desempeñan el rol de bancos administradores, los cuales a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuentan con una Clasificación de Riesgo de EAA-, con perspectiva estable otorgada por Pacific Credit Ratings a junio de 2019, EA+ con perspectiva “Estable” otorgada por Zumma Ratings y EAAA, con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings, respectivamente.

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

Reseña

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

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

Grupo Económico

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

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

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

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

Estrategia

Al 31 de diciembre de 2019, continuó enfocándose con el cumplimiento de los siguientes objetivos estratégicos:

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

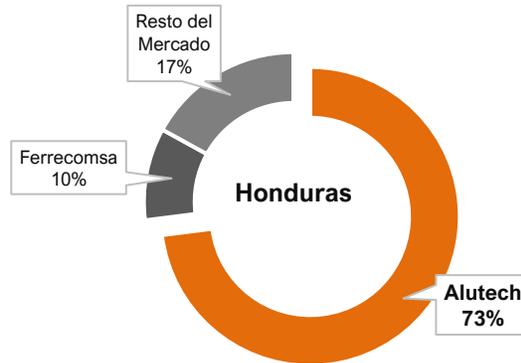
Así mismo, el Emisor pretende alcanzar las siguientes metas estratégicas:

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

Participación de Mercado y Operaciones

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

PARTICIPACIÓN DE MERCADO ALUTECH HONDURAS (%)



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

Gobierno Corporativo

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

**ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA
DICIEMBRE 2019**

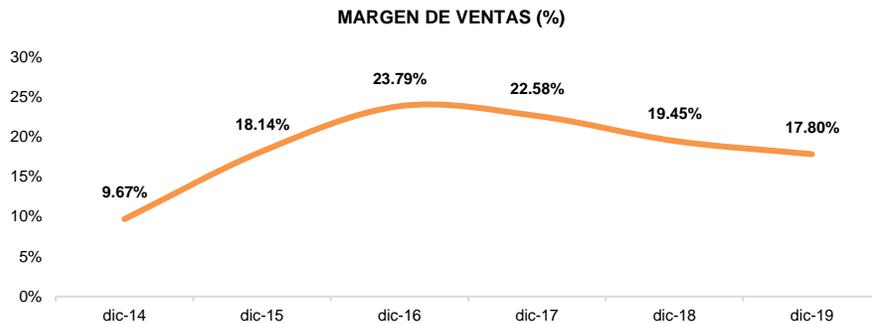
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís	50%	Presidente Corporativo	Lenir Alexander Pérez Solís
Ana Isabel Facusse Madrid	50%	Gerente General	Erick Sención
JUNTA DIRECTIVA		Directora Corporativa de RRHH	Nidia Colindres
Presidente	Lenir Alexander Pérez Solís	CFO Corporativo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

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

Análisis Financiero

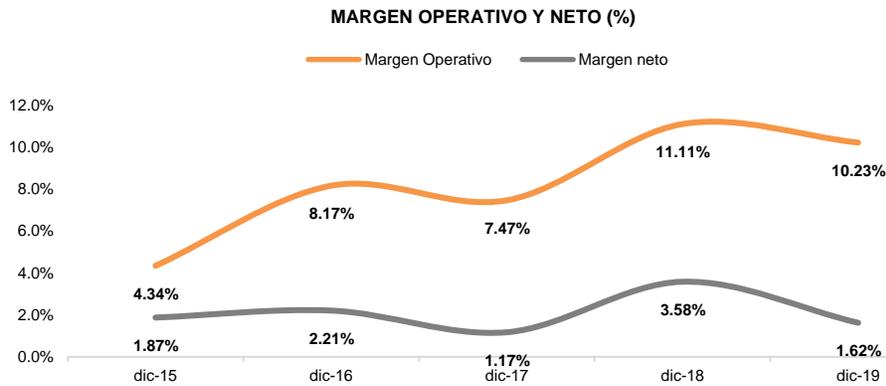
Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2019, las ventas netas de Alutech Honduras ascendieron a US\$184,987 miles, reflejando un incremento interanual de 4.45%, derivado de mayores ventas en Honduras de productos galvanizados, seguido de productos de aluzinc natural y aluzinc prepintado. Por su parte, los costos de ventas que representaron el 82.20% de las ventas netas, incrementaron en 6.6% como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero; que a su vez incidieron a provocar un menor dinamismo interanual en el avance de la utilidad bruta al ubicarse en US\$32,923 miles (diciembre 2018: US\$34,447 miles). Asimismo, el margen de ventas se ubicó en 17.80%, ligeramente inferior a los registrados en diciembre 2018 (19.45%).



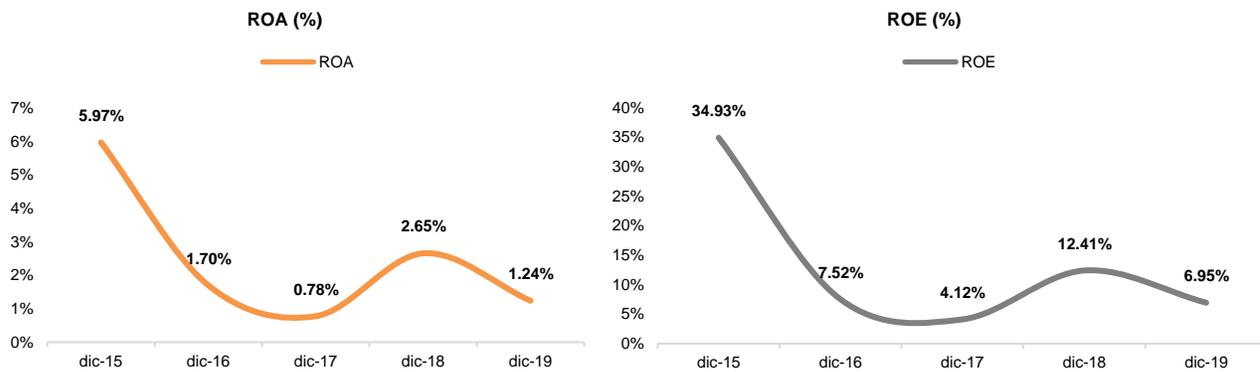
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por otra parte, a pesar de que se observaron menores gastos de administración (-5.71%), de venta y despacho (-6.40%), el aumento en los costos de venta (+6.6%) produjo que el margen operativo sufriera una reducción interanual de US\$758 miles, cerrando en US\$18,916 miles (diciembre 2018: US\$19,673 miles), generando que el margen neto respecto a las ventas se ubicara en 1.68% (diciembre 2018: 3.58%). A su vez, producto del incremento en los gastos financieros por mayores compromisos financieros (+29.10%), la Compañía cerró con una utilidad neta de US\$3,005 miles, reflejando una reducción interanual significativa de US\$3,343 miles (-52.67%).



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

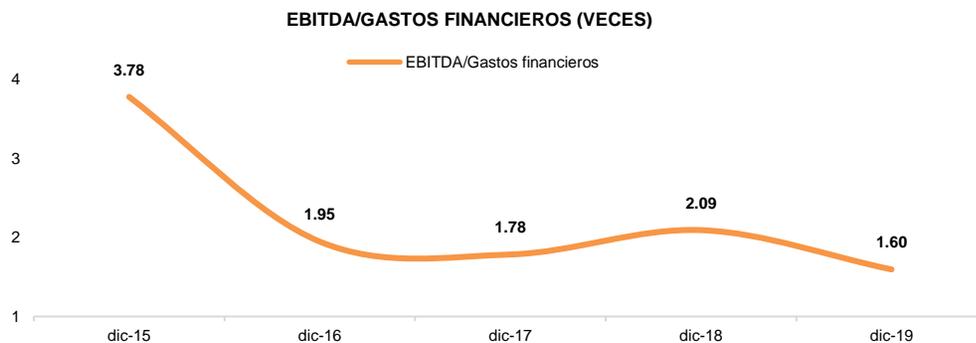
Derivado de lo anterior, el ROE experimentó una desmejora para la retribución de sus accionistas, al pasar de 12.41% en diciembre 2018 a 6.95% en diciembre 2019. Por su parte, el ROA experimentó una caída al pasar de 2.65% en diciembre 2018 a 1.24% en diciembre 2019, producto de la caída de las utilidades netas (-52.67%).



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

Cobertura

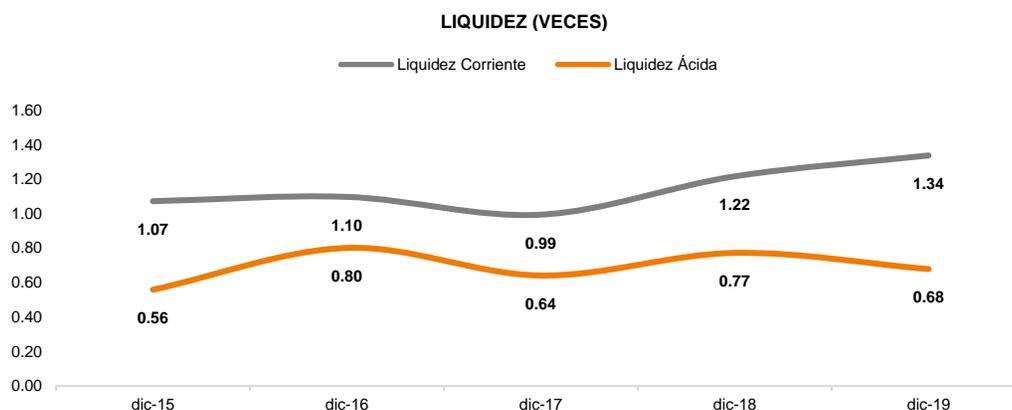
Al período de estudio, el EBITDA cerró en US\$23,484 miles, presentando una ligera reducción interanual de 1.56%, equivalentes a US\$372 miles, como resultado de presentar una menor utilidad de operación (-3.85%), generada por la reducción de la caída de la utilidad bruta (4.42%). En este sentido, pese al incremento de los gastos financieros (+29.10%), la cobertura del EBITDA se mantuvo en niveles arriba de la unidad, cerrando en 1.60 veces (diciembre 2018: 2.09 veces), manteniendo un nivel de cobertura aceptable.



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

Liquidez

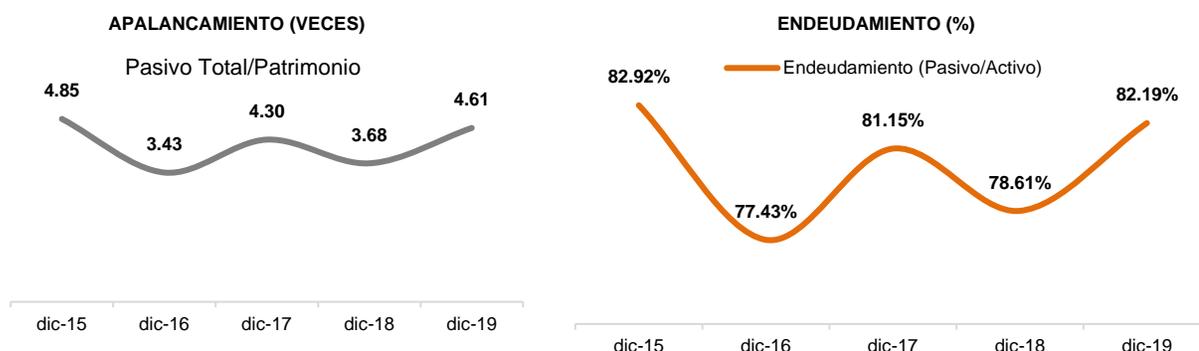
Al período de estudio, la liquidez corriente se ubicó por encima de la unidad al cerrar en 1.34 veces (1.22 veces al 2018), como resultado de la disminución de los pasivos corrientes (-10.4%). Así mismo, el indicador de liquidez ácida registró un retroceso al cerrar en 0.68 veces (0.77 veces a diciembre 2018), ubicándose por debajo de la unidad.



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

Endeudamiento y Solvencia

Al cierre de 2019, el ratio de pasivo total a patrimonio aumentó al pasar de 3.68 veces en diciembre 2018 a 4.61 veces, debido al crecimiento de los pasivos (+6.15%), producto de mayores obligaciones financieras de Alutech Honduras, y la disminución del patrimonio (-15.4), dado la reducción del capital social (-17.9%). Por su parte, la razón de endeudamiento pasó de 78.61% en diciembre 2018 a 82.19% a la fecha de análisis.



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

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

Reseña

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

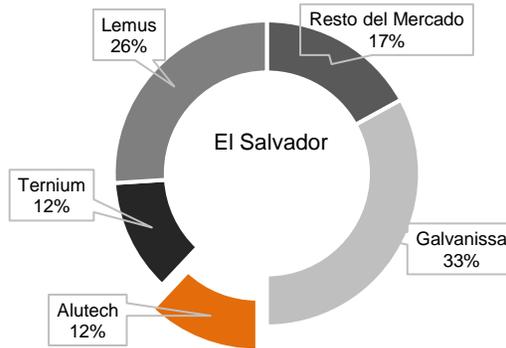
Grupo Económico y Estrategia

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

Participación de Mercado y Operaciones

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

PARTICIPACIÓN DE MERCADO ALUTECH EL SALVADOR (%)



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

Gobierno Corporativo

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

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA A DICIEMBRE 2018

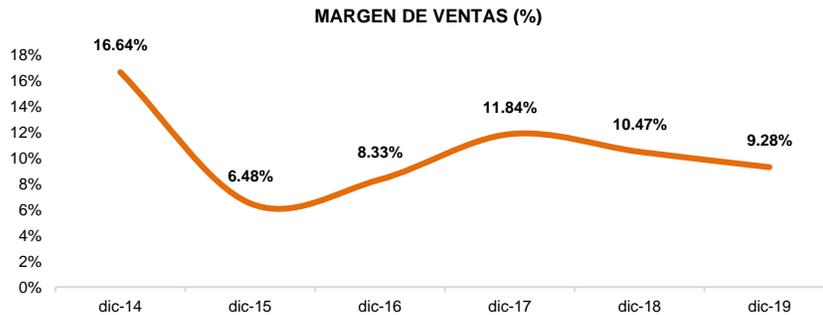
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís	0.004166%	Presidente Corporativo	Lenir Alexander Pérez Solís
Ana Isabel Facusse Madrid	0.004166%	Gerente General	Erick Senci6n
Alutech, S.A. de C.V.	99.9916%	Gerente de Inversiones y Banca	Mauricio Portillo
		CFO Corporativo	Marco Castro
JUNTA DIRECTIVA			
Presidente	Lenir Alexander Pérez Solís		
Vice Presidente	Ana Isabel Facuss6 Madrid		
Secretaria	Carol Yamileth Fern6ndez Torres		
Miembro I	Marco Vinicio Castro Rodas		
Miembro II	Amalia Regina Coto Fiallos		

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

Análisis Financiero

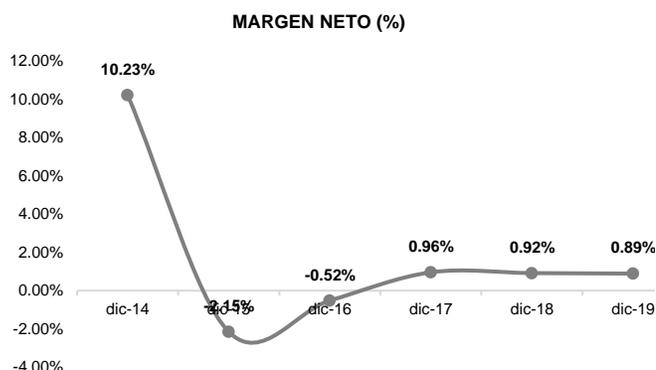
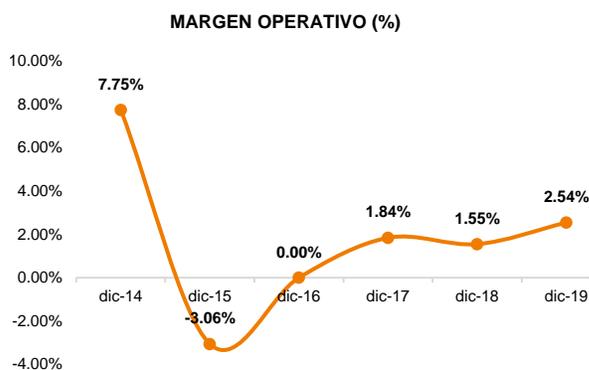
Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2019, las ventas netas de Alutech El Salvador cerraron en US\$18,881 miles, reflejando una reducción interanual de 3.65%, como resultado de la disminución generalizada de las ventas de los productos de la Compañía, aunque con mayor incidencia los galvanizados y de aluzinc natural. Por su parte, los costos de ventas, que representaron el 90.72% de las ventas netas, cerraron en US\$17,129 miles reflejando una disminución de 2.37%, por la menor cantidad de productos elaborados. Lo anterior, provocó que el margen de ventas sufriera una variación al pasar del 10.47% a diciembre 2018 al 9.28% a la fecha de análisis.



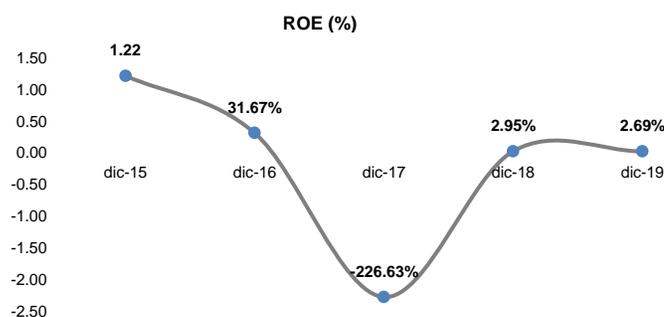
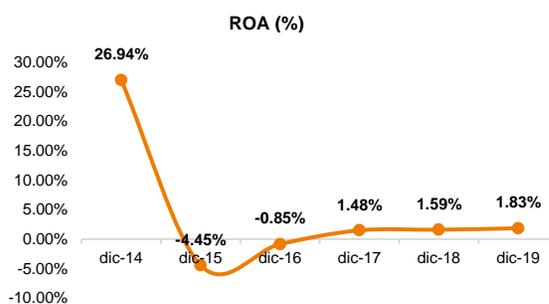
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Al período de estudio, pese a que se observó una disminución en los gastos operacionales (-27.25%) y administrativos (-30.28%), el comportamiento de los gastos financieros, que incrementaron interanualmente en US\$246 miles (diciembre 2018: US\$12 miles vs. diciembre 2019: US\$258 miles), provocó una disminución en la utilidad neta de Alutech El Salvador, cerrando en US\$169 miles (-6.24%). Asimismo, los márgenes de rentabilidad operativa y neta se ubicaron en 2.54% y 0.89%, respectivamente (diciembre 2018: 1.55% y 0.92%, respectivamente).



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

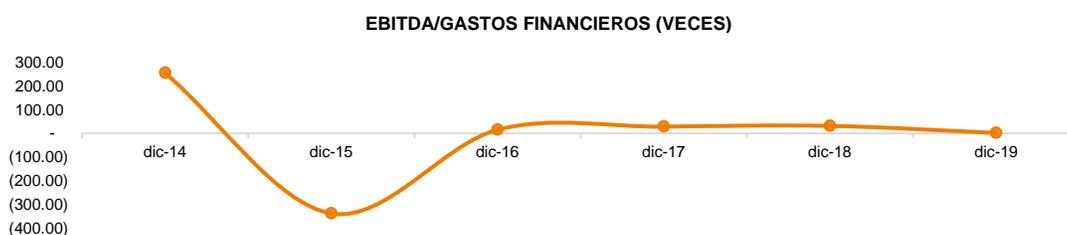
Asimismo, en línea con la caída en la utilidad neta, la Compañía reportó métricas de rentabilidad en su patrimonio en una posición ligeramente más baja a las reportadas en diciembre de 2018, al cerrar con una ROE de 2.69% (diciembre: 2.95%). Por su parte, debido al efecto que generó la caída en los activos totales (-12.69%), el ROA se ubicó en una posición mejor al cerrar en 1.83% (diciembre 2018: 1.59%).



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

Cobertura

Al 31 de diciembre de 2019, la disminución de los gastos operacionales (-27.25%) y de la depreciación (-23.38%), generó que el EBITDA cerrara en US\$532 miles, creciendo interanualmente en 43.26% con relación a diciembre 2018 (US\$161 miles). Sin embargo, producto del incremento interanual de los gastos financieros en US\$247 miles, la cobertura del EBITDA pasó de 31.61 veces en diciembre 2018 a 2.06 veces en diciembre 2019, observándose un nivel de cobertura más ajustado.

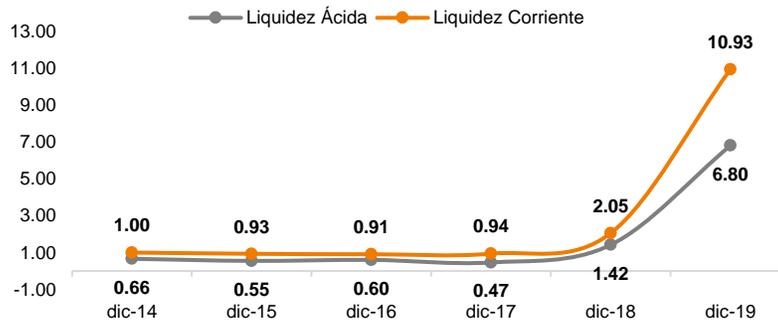


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Liquidez

Al período de estudio, la disminución en mayor proporción de los pasivos corrientes (-84.79%) respecto a la disminución de los activos corrientes (-18.99%), permitió registrar un avance en los indicadores de liquidez de la Compañía. En este sentido, la liquidez corriente se ubicó por encima de la unidad al cerrar en 10.93 veces (2.05 veces al 2018). A su vez, el indicador de liquidez ácida reflejó un avance al ubicarse en 6.80 veces (1.42 veces a diciembre 2018).

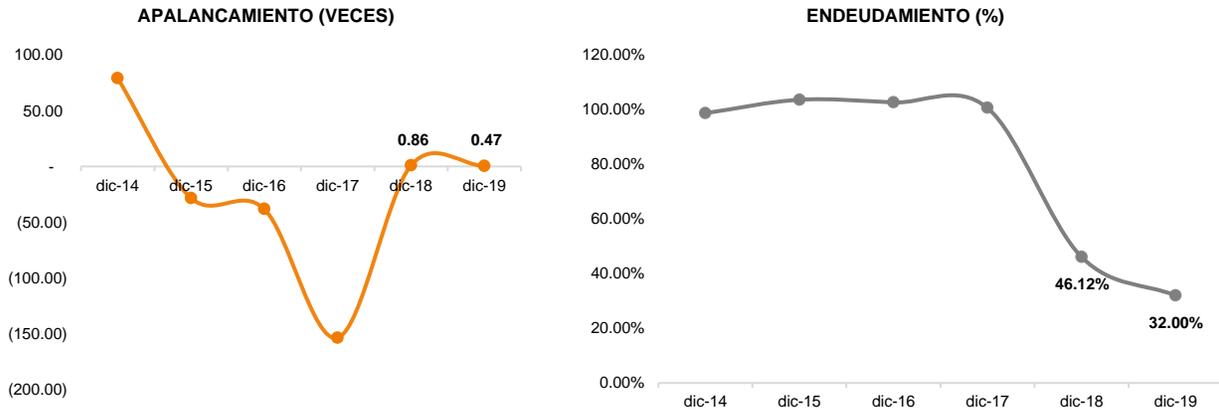
LIQUIDEZ (VECES)



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

Endeudamiento y Solvencia

Al cierre de 2019 el ratio de pasivo total a patrimonio, reflejó un avance al ubicarse en 0.47 veces (diciembre 2018: 0.86 veces), derivado del resultado positivo que registró el patrimonio (+2.77%) producto de las utilidades acumuladas (+181.985), aunado a la disminución de los pasivos (-43.50%). Por su parte, la razón de endeudamiento (pasivo/activo) reportó una disminución significativa al cerrar en 32.00% (diciembre 2018: 46.12%).



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

Proyecciones Financieras

Los valores de Titularización tienen como fuente de pago los ingresos generados por la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción, así como otros ingresos que reciba Alutech Honduras y Alutech El Salvador. Al consolidar los resultados proyectados de los Originadores, del año 2020 al 2026, la principal fuente de ingresos para el pago de los valores de titularización provendrá de las ventas que se generen principalmente por productos galvanizados y aluzinc natural, que durante la vigencia de la emisión tendrá una participación promedio de 49.84% y 23.55%, respectivamente; asimismo se estima que crecerán a una tasa promedio ponderada de 8.11% y 6.20%, respectivamente. Por último, gracias a la tendencia creciente de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 102.34 veces sobre el monto de cesión mensual.

Por otra parte, los gastos operativos continuarán representando los egresos más fuertes de los Originadores, al integrar en promedio el 83.47% del total y los cuales se proyecta incrementarán a una tasa promedio ponderada de 7.05%. En cuanto a los gastos financieros generados sobre la emisión, en promedio estos integrarán el 0.30% del total de gastos de los Originadores, dado que el tamaño de la emisión con relación al total de pasivos será relativamente bajo.

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO (MILES US\$)							
Detalle	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos netos	235,037	257,094	281,380	296,023	311,550	328,016	345,480
Costo de ventas	187,997	205,644	225,076	236,922	249,495	262,842	277,013
Utilidad bruta	47,041	51,450	56,304	59,101	62,055	65,174	68,467
Gastos de administración	6,492	7,100	7,770	8,159	8,571	9,005	9,465
Gastos de ventas y despacho	13,565	14,808	16,210	16,939	17,732	18,594	19,529
Depreciaciones y amortizaciones	3,135	3,460	3,784	4,109	4,433	4,757	5,082
Otros gastos (ingresos) - neto	(637)	(697)	(763)	(798)	(836)	(876)	(917)
Gastos de operación	22,555	24,672	27,002	28,408	29,900	31,481	33,158
Utilidad operativa	24,486	26,778	29,302	30,693	32,155	33,693	35,309
Gastos Financieros	13,445	13,319	13,147	12,966	12,806	12,686	12,515
Gastos Financieros Titularización	1,130	1,004	867	717	555	378	174
Otros ingresos	(595)	(651)	(713)	(756)	(803)	(853)	(908)
Otros ingresos y gastos	13,980	13,672	13,301	12,927	12,557	12,210	11,782
Utilidad antes de impuestos	10,506	13,107	16,000	17,766	19,598	21,483	23,527
Impuesto sobre la renta	2,928	3,548	4,239	4,646	5,066	5,495	5,958
Reserva legal	28	30	33	36	40	44	48
Utilidad neta	7,550	9,528	11,728	13,084	14,493	15,944	17,521

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

Asimismo, al analizar el flujo de efectivo proyectado, se observa que en todo momento las Sociedades mantendrán un flujo de efectivo final positivo y creciente, evidenciando la capacidad que tendrán para hacer frente a la emisión, así como otras obligaciones contraídas.

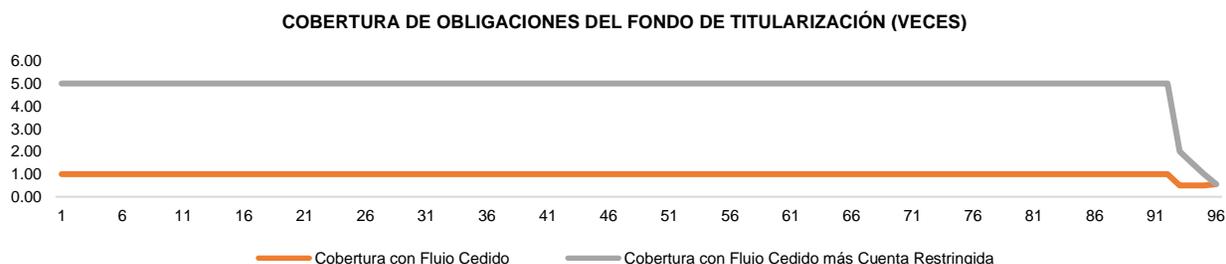
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES US\$)							
Estado de Flujos de Efectivo	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Actividades de Operación							
Utilidad neta	7,550	9,528	11,728	13,084	14,493	15,944	17,521
Depreciaciones y amortizaciones	2,861	3,192	3,522	3,852	4,182	4,512	4,842
Cambios en capital de trabajo neto	(1,917)	(1,908)	(1,894)	(2,237)	(2,283)	(2,334)	(2,364)
Cuentas por cobrar	(897)	(915)	(933)	(952)	(971)	(990)	(1,010)
Cuentas por cobrar relacionadas	(937)	(956)	(975)	(994)	(1,014)	(1,035)	(1,055)
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)	(29)
Inventarios	(1,534)	(1,579)	(1,625)	(1,672)	(1,721)	(1,771)	(1,823)
Cuentas por pagar	751	773	796	820	844	869	895
Cuentas por pagar relacionadas	163	168	173	178	183	188	194
Otras cuentas y gastos por pagar	17	17	18	19	19	20	20
Impuestos por pagar	546	609	679	393	405	413	445
Flujo Operativo	8,495	10,812	13,355	14,699	16,392	18,122	19,999
Actividades de Inversión							
Propiedad, planta y equipo	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)
Otros activos	(862)	(880)	(897)	(915)	(934)	(952)	(971)
Flujo de Inversión	(10,767)	(10,785)	(10,802)	(10,820)	(10,838)	(10,857)	(10,876)
Actividades de Financiamiento							
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Porción circulante préstamos a LP	682	615	116	(1,457)	195	712	725
Documentos por pagar	9,733	10,717	11,795	6,440	6,765	7,104	7,459
Porción circulante documentos a LP	28	29	30	30	31	32	32
Documentos por pagar LP	105	107	110	112	115	117	120
Préstamos por pagar LP	(4,549)	(5,041)	(5,036)	(3,484)	(3,707)	(4,795)	(5,477)
Provisión para indemnizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Valores de Titularización	(1,516)	(1,650)	(1,795)	(1,954)	(2,127)	(2,315)	(3,451)
Flujo de Financiamiento	4,484	4,779	5,218	(313)	1,271	855	(592)
Flujo de Efectivo del Periodo	2,212	4,806	7,771	3,566	6,824	8,119	8,532
Efectivo inicial	6,892	9,104	13,910	21,681	25,246	32,071	40,190
Efectivo final	9,104	13,910	21,681	25,246	32,071	40,190	48,722

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

En tal sentido, PCR considera que Alutech Honduras y Alutech El Salvador presentan capacidad de generar flujos futuros de fondo dentro de las proyecciones establecidas, con lo cual estarían en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas.

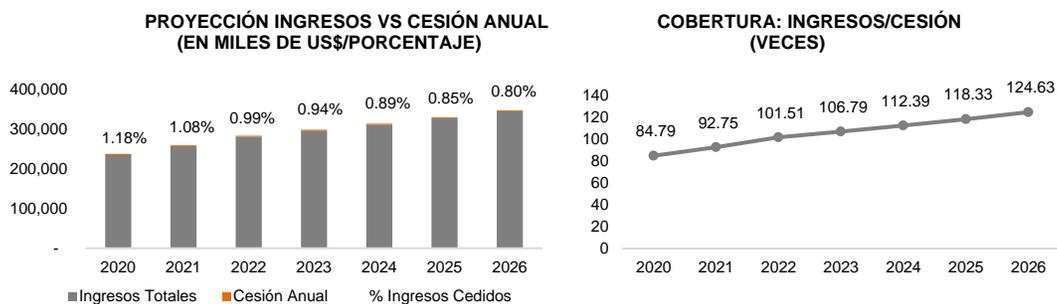
Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

Al analizar la cobertura que tendrán los flujos cedidos sobre la emisión, según el escenario base proyectado por la Titularizadora con una tasa de interés de 8%, se observa una cobertura promedio de una vez. Asimismo, al considerar el saldo de la cuenta restringida, se obtiene una cobertura promedio de 4.85 veces.



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

De acuerdo con las proyecciones estimadas por la Titularizadora, la cesión anual no será mayor al 1.29% de los ingresos totales de los Originadores.



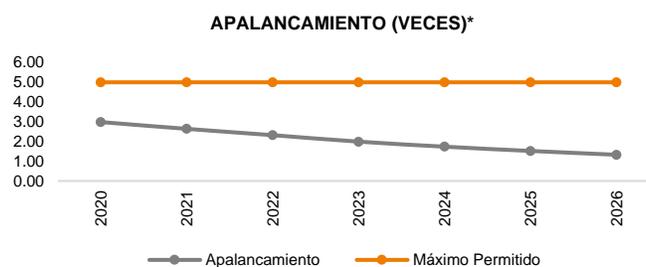
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resguardo Financiero

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

- **Apalancamiento:** La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces, donde es importante mencionar que al primer análisis de la Emisión dicho indicador cumplió con lo requerido al ubicarse en 2.59 veces.

Asimismo, se proyecta un apalancamiento promedio de 2.23 veces a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido como resguardo de la emisión.



*Con datos proyectados a partir del año 2020.

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

- **Eficiencia operativa:** La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores, donde al primer análisis de la Emisión se ubicó en 8.68%.

Asimismo, se proyecta una eficiencia operativa promedio de 8.48% a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido.



*Con datos proyectados a partir del año 2020.

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019 que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

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

Resumen de Estados Financieros No Auditados

BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)					
Detalle	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo corriente					
Efectivo	253	251	275	1,163	556
Cuentas por cobrar, neto	2,302	4,899	5,736	6,224	4,781
Cuentas por cobrar relacionadas	-	1,234	-	0	-
Inventarios - neto	2,064	3,254	6,184	3,298	3,274
Gastos pagados por anticipado	398	17	26	14	57
Total del activo corriente	5,017	9,655	12,221	10,700	8,668
Activo No corriente					
Propiedad, planta y equipo, Neto	131	628	717	593	530
Otros activos	30	53	19	20	14
Total activo no corriente	161	681	736	613	544
Total activo	5,178	10,336	12,957	11,313	9,211
Pasivo corriente					
Préstamos por pagar	-	-	500	-	-
Cuentas por pagar proveedores	-	-	77	97	60
Cuentas por pagar a partes relacionadas	5,243	10,186	12,255	4,926	511
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	124	427	147	192	223
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	-	-	-
Total pasivo corriente	5,367	10,613	12,979	5,215	793
Préstamos por pagar a LP	-	-	63	3	2,155
Provisión para beneficios a empleados	-	-	-	-	2,149
Total pasivo no corriente	-	-	63	3	2,155
Total Pasivo	5,367	10,613	13,042	5,218	2,948
Capital Social	2	2	2	6,002	6,002
Reserva Legal	0	0	0	0	0
Resultados Acumulados	(192)	(279)	(87)	93	261
Total Patrimonio	(189)	(277)	(85)	6,095	6,264
Total Pasivo + Patrimonio	5,178	10,336	12,957	11,313	9,211

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)					
Detalle	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ventas netas	10,732	16,910	20,059	19,597	18,881
Ingresos por ventas	11,522	16,910	20,059	19,597	18,881
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	(791)	-	-	0	0
Costo de ventas	10,036	15,502	17,684	17,545	17,129
Utilidad bruta	695	1,408	2,376	2,052	1,752
Gastos operacionales	(1,024)	(1,408)	(2,006)	(1,748)	(1,272)
Gastos de administración	(271)	(332)	(347)	(220)	(153)
Gastos de venta y despacho	(753)	(1,440)	(1,690)	(1,585)	(1,311)
Otros ingresos (gastos) neto	-	364	31	56	192
Utilidad de operación	(328)	0	370	304	480
Gastos financieros	(1)	(2)	(15)	(12)	(258)
Otros ingresos y gastos	99	-	-	-	-
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	(230)	(2)	355	292	222
Impuesto sobre la renta	-	(86)	(162)	(112)	(53)
Utilidad Neta	(230)	(88)	192	180	169

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH EL SALVADOR					
INDICADORES FINANCIEROS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
EBIT (US\$)	-328,202	355	369,859	303,753	480,374
Depreciación (US\$)	19,729	37,061	65,762	67,857	51,995
EBITDA (US\$)	-308,472	37,416	435,621	371,610	532,369
Solvencia					
Patrimonio/Activo	-3.65%	-2.68%	-0.65%	53.88%	68.00%
Rentabilidad					
ROA	-4.45%	-0.85%	1.48%	1.59%	1.83%
ROE	1.22	31.67%	-226.63%	2.95%	2.69%
Margen bruto	6.48%	8.33%	11.84%	10.47%	9.28%
Margen Operativo	-3.06%	0.00%	1.84%	1.55%	2.54%
Margen neto	-2.15%	-0.52%	0.96%	0.92%	0.89%
Margen EBITDA	-2.87%	0.22%	2.17%	1.90%	2.82%
Eficiencia	147.19%	99.97%	84.43%	85.20%	72.58%
Liquidez					
Liquidez Ácida	0.55	0.60	0.47	1.42	6.80
Liquidez Corriente	0.93	0.91	0.94	2.05	10.93
Capital de Trabajo (US\$)	-350,068	-958,204	-757,641	5,484,769	7,874,384
Activos líquidos/Activo Total	4.89%	2.43%	2.12%	10.28%	6.03%
Activos líquidos/Pasivo Total	4.71%	2.36%	2.11%	22.29%	18.85%
Endeudamiento					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	103.65%	102.68%	100.65%	46.12%	32.00%
Apalancamiento patrimonial (pasivo/patrimonio)	-28.37	-38.33	-153.85	0.86	0.47
Cobertura					
EBITDA/Gastos Financieros	-337.90	15.06	28.43	31.61	2.06

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

BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)

Detalle	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo corriente					
Efectivo	850	4,290	4,645	2,432	1,441
Certificados de depósitos a plazo	0	0	0	0	3,583
Cuentas por cobrar, neto	5,787	16,874	29,005	36,685	28,169
Cuentas por cobrar relacionadas	3,349	64,351	62,697	47,533	33,996
Inventarios - neto	9,292	31,786	53,146	50,227	66,800
Gastos pagados por anticipado	117	499	110	671	1,553
Total del activo corriente	19,395	117,800	149,603	137,547	135,541
Activo No corriente					
Inversiones en acciones	0	6,958	17,648	37,648	46,160
Inversiones en bonos	0	0	2,000	2,000	2,000
Propiedades de inversión	0	0	0	3,381	5,170
Propiedad, planta y equipo, Neto	2,460	44,730	54,298	54,537	50,555
Activos intangibles	0	281	1,312	3,652	3,262
Otros activos	21	210	973	342	70
Total activo no corriente	2,481	52,179	76,232	101,560	107,217
Total activo	21,875	169,979	225,834	239,107	242,758
Pasivo corriente					
Sobregiro bancario	129	0	0	0	0
Préstamos por pagar	0	56,547	95,165	58,742	13,055
Porción circulante de los préstamos por pagar a largo plazo	0	4,035	8,259	15,594	13,043
Cuentas por pagar comerciales	0	0	0	0	59,610
Documentos por pagar	0	31,080	34,483	11,450	19
Porción circulante de los documentos por pagar a largo plazo	193	1,113	1,664	1,483	1,978
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15,017	3,722	5	925	9,024
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	2,723	9,833	9,831	24,527	3,049
Porción circulante de la obligación con el fondo de titularización		0	0	0	1,504
Impuesto sobre la renta por pagar	15	972	1,016	311	0
Total pasivo corriente	18,077	107,302	150,423	113,032	101,282
Pasivo no corriente					
Préstamos por pagar	0	22,538	28,030	70,362	78,566
Documentos por pagar	54	1,687	4,734	4,560	4,969
Provisión para indemnizaciones laborales	8	91	73	11	15
Obligación con el fondo de titularización	0	0	0	0	14,686
Total pasivo no corriente	61	24,317	32,838	74,934	98,235
Total Pasivo	18,138	131,618	183,261	187,966	199,517
Capital Social	5	23,375	25,591	25,591	21,005
Reserva Legal	1	1,268	1,141	1,412	1,395
Utilidad Acumulada	3,737	13,717	14,114	19,276	17,243
Total Patrimonio	3,737	38,361	42,573	51,141	43,241
Total Pasivo + Patrimonio	21,875	169,979	225,834	239,107	242,758

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)

Detalle	42,339	42,705	43,070	43,435	43,800
Ventas netas	69,653	130,684	149,648	177,098	184,987
Ingresos por ventas	69,653	130,684	149,648	177,098	184,987
Costo de ventas	57,016	99,590	115,857	142,651	152,063
Utilidad bruta	12,637	31,094	33,791	34,447	32,923
Gastos operacionales	(9,611)	(20,422)	(22,614)	(14,774)	(14,008)
Gastos de administración	(1,095)	(4,235)	(6,181)	(5,043)	(4,755)
Gastos de venta y despacho	(8,253)	(15,089)	(19,415)	(13,218)	(12,372)
Otros ingresos (gastos) neto	(262)	(1,098)	2,982	3,487	3,119
Utilidad de operación	3,026	10,672	11,178	19,673	18,916
Gastos financieros	(942)	(7,068)	(7,903)	(11,404)	(14,723)
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	2,085	3,604	3,274	8,270	4,193
Impuesto sobre la renta	(652)	(603)	(1,519)	(1,923)	(1,189)
Impuesto aportación solidaria temporal	-128	-117	0	0	0
Utilidad Neta	1,305	2,885	1,755	6,347	3,004

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH HONDURAS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
EBIT (US\$)	3,026,378	10,672,258	11,177,521	19,673,492	18,915,655
Depreciación (US\$)	529,264	3,086,847	2,919,946	4,182,949	4,568,797
EBITDA (US\$)	3,555,642	13,759,105	14,097,467	23,856,441	23,484,452
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	99.66%	81.52%	82.08%	60.13%	50.76%
Patrimonio/Activo	17.08%	22.57%	18.85%	21.39%	17.81%
Rentabilidad					
ROA	5.97%	1.70%	0.78%	2.65%	1.24%
ROE	34.93%	7.52%	4.12%	12.41%	6.95%
Margen de Ventas	18.14%	23.79%	22.58%	19.45%	17.80%
Margen Operativo	4.34%	8.17%	7.47%	11.11%	10.23%
Margen neto	1.87%	2.21%	1.17%	3.58%	1.62%
Margen EBITDA	5.10%	10.53%	9.42%	13.47%	12.70%
Eficiencia	76.05%	65.68%	66.92%	42.89%	42.55%
Liquidez					
Liquidez Ácida	0.56	0.80	0.64	0.77	0.68
Liquidez Corriente	1.07	1.10	0.99	1.22	1.34
Capital de Trabajo (US\$)	1,317,865	10,498,533	-820,546	24,514,881	34,259,310
Activos líquidos/Activo Total	3.88%	2.52%	2.06%	1.02%	0.59%
Activos líquidos/Pasivo Total	4.68%	3.26%	2.53%	1.29%	0.72%
Endeudamiento					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	82.92%	77.43%	81.15%	78.61%	82.19%
Pasivo Total/Patrimonio	4.85	3.43	4.30	3.68	4.61
Cobertura					
EBITDA/Gastos financieros	3.78	1.95	1.78	2.09	1.60

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

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

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

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

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

Componente	dic-19
Ingresos	148.7
Total de ingresos	148.7
Por administración y custodia	30.2
Por clasificación de riesgos	22.7
por servicio de valuación	133.5
Por pago de servicios de la deuda	0.0
Por impuestos y contribuciones	0.0
Por auditoría externa y fiscal	2.8
Por honorarios profesionales	20.0
Total de gastos de administración y operación	209.2
Gastos financieros (Intereses valores de titularización)	119.5
Otros gastos	59.3
Total de gastos de administración y operación	388.0
Excedente del ejercicio	-239.3
Compensación de déficit 31/12/2017	0.0
Constitución de reserva de excedentes	0.0
Remantes al 30 de noviembre devueltos al originador	0.0
Utilidad del ejercicio	-239.3

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

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

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192
Activo No Corriente	61	45	22	9	8
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199

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

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

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520
Costos por servicios	80	2	12	93	80
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352
Gastos Financieros	64	53	27	36	10
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453

Fuente: Hencorp Valores, S.A., 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.