

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión ordinaria N.º 6172020 del 20 de octubre de 2020.**  
**Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2020.**  
**Información financiera** no auditada al 30 de junio de 2020.

Contactos: Raúl Herrera Reyes  
 Marco Orantes Mancía

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

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01, que podrá denominarse en adelante el Fondo o FTHVALU 01, con información financiera no auditada al 30 de junio de 2020.

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

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

La clasificación no varió respecto a la anterior.

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

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

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

**Perspectiva en observación:** se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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

**(SLV):** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas Técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

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

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

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

Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.

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

## Retos

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

## Amenazas

- Alta correlación de Alutech con el desempeño de la economía local y global. La pandemia COVID-19, podría generar riesgos de desabastecimiento de inventarios ante limitada producción mundial en 2020.

- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.
- Volatilidad en los precios del acero.
- Regulaciones futuras pueden dificultar el ambiente operativo y de negocios.
- Altos niveles de competitividad.

La perspectiva en Observación obedece a los acontecimientos originados por la crisis del COVID-19 que han afectado de manera transitoria el negocio en marcha de los originadores. La Clasificadora analiza los eventos en desarrollo y revisará la evolución de los indicadores del negocio durante los meses de reactivación económica. En nuestra opinión, las empresas Cedentes aún operan en un entorno débil, afectado por la contracción de la demanda interna, alto nivel de incertidumbre a corto plazo derivados de la pandemia y sus consecuencias en la economía local y global.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

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

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Hencorp Valores LTDA. (la Titularizadora) suscribieron Convenios de Administración de Cuentas con los Bancos administradores. Para el Originador 1 son: Banco Promerica, S.A. y Banco de América Central (BAC Credomatic), ambos autorizados para operar con las leyes

salvadoreñas. En lo que concierne al Originador 2, es con Banco Atlántida, S.A. que opera en Honduras.

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

La emisión cuenta con un colateral como garantía de respaldo de prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) equivalente al 150% del monto de la emisión. Se adiciona como mejorador crediticio el excedente de cuatro cuotas en reservas correspondientes a los próximos cuatro meses de cesión de capital más intereses en cuenta restringida desde el principio de la transacción. Además, están obligados a mantener un balance mínimo de una cuota de cesión en las cuentas colectoras de Banco Promerica, S.A. y Banco Atlántida, S.A.

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

La política de endeudamiento del Fondo es restrictiva, solo tiene una sola deuda, la cual corresponde exclusivamente a la emisión de valores de titularización. Los ingresos que se destinan al Fondo son hasta por un monto máximo de USD22,176,000.00, los cuales son trasladados al Fondo de Titularización a través de 96 cuotas mensuales sucesivas.

<b>Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno- FTHVALU 01.</b>	
Emisor	Hencorp Valores LTDA con cargo al Fondo
Originadores	Alutech El Salvador, S.A. de C.V. y Alutech, S.A. de C.V.

Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD16,200,000.00
Tramos	6 tramos
Plazo	8 años
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos futuros derivados de las ventas de los Originadores.
Protección y mejoradores crediticios	Exceso de flujos de efectivo derivado de la distribución y comercialización de productos. Reserva de fondos equivalentes al pago de los cuatro próximos montos mensuales de flujos financieros futuros. Garantía prendaria equivalente al 150% del monto aprobado de la emisión.
Pago intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Reestructuración de pasivos de ALUTECH, S.A. de C.V.
Montos y fechas de colocación	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tramo 1: 12 de noviembre 2019</b> USD4,675,000.0</li> <li>• <b>Tramo 2: 12 de noviembre 2019</b> USD2,600,000.0</li> <li>• <b>Tramo 3: 19 de noviembre 2019</b> USD825,000.0</li> <li>• <b>Tramo 4: 29 de noviembre 2019</b> USD1,500,000.0</li> <li>• <b>Tramo 5: 29 de noviembre 2019</b> USD200,000.0</li> <li>• <b>Tramo 6: 17 de diciembre de 2019</b> USD6,400,000.0</li> </ul>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

A junio 2020, el saldo de la emisión es de USD15,402,139.0

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021 podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor diálogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

## 4.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319 millones) a precios corrientes. El rubro actividades financieras y de seguros, fue el único en presentar crecimiento (1.6%). El resto de las actividades reflejan contracciones en el siguiente orden: industrias manufactureras (354.0%), comercio y repuestos de vehículos (261.0%), construcción (149.0%), hoteles (100%) y transporte y almacenamiento (90%), y en menor medida los servicios administrativos, agricultura y comunicaciones registraron caídas en torno al 10.0%.

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este

año. Localmente el BCR estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

## 4.3 Finanzas públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 6.0% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

## 4.4 Comercio exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.05) y suministro de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

## 4.5 Inversión extranjera directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.5%) y el comercio al por mayor y menor (61.7%).

## 4.6 Remesas familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

## 5. ANÁLISIS DEL SECTOR

En su análisis de corto plazo de octubre 2020, la Organización Mundial del Acero (OMA) mejoró las proyecciones de demanda y producción de acero a nivel mundial con respecto a la última revisión de junio del mismo año. Desde la reactivación económica de la mayoría de los países en mayo de 2020, la demanda acumulada durante los meses de cuarentena generó un efecto rebote en la recuperación de actividades que requieren de acero. La OMA estima una contracción del 2.4% para el cierre de 2020 y una recuperación de 4.1% para el 2021 en la demanda de acero. Las proyecciones se basan en el supuesto que es poco probable que los países recurran a cuarentenas estrictas para prevenir la propagación del COVID-19, y en su lugar se adopten medidas preventivas focalizadas.

La recuperación de actividades no ha sido homogénea en todo el mundo, observándose mayores dificultades las economías en desarrollo. En consecuencia, las potencias económicas que ya registran niveles de producción similares a los de 2019, lideran la demanda de materia prima.

A agosto 2020, la producción mundial de acero crudo alcanzó un volumen de 873.1 millones de toneladas (Mt) y reflejó una contracción del 6.0% con respecto al mismo periodo en 2019. Por región de procedencia, Asia se mantiene como el principal continente productor con 73.5%, seguido por la Unión Europea (UE) con 7.8% y Norte América con 5.7%, como los más representativos.

Dentro de las actividades económicas que requieren acero destaca el sector construcción al presentar una mayor resiliencia que el sector automotriz y de producción de maquinaria. Los proyectos de construcción se beneficiaron de condiciones crediticias más favorables impulsadas por los gobiernos con la intención de mantener la actividad económica. No obstante, la OMA estima que países como México, Brasil y Turquía enfrentarán contracciones derivadas de profundas recesiones económicas, en donde los desbalances fiscales podrían obligar a la paralización de proyectos de inversión pública.

Para 2021, se estima una recuperación más acelerada en la demanda de acero por parte de países desarrollados comparados contra economías emergentes. Las estimaciones de demanda de acero en países en vías de desarrollo para el cierre de 2020 se ubican en -12.3% y 10.6% para 2021.

## 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la

*Página 5 de 17*

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

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

Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Hencorp Valores, LTDA., en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

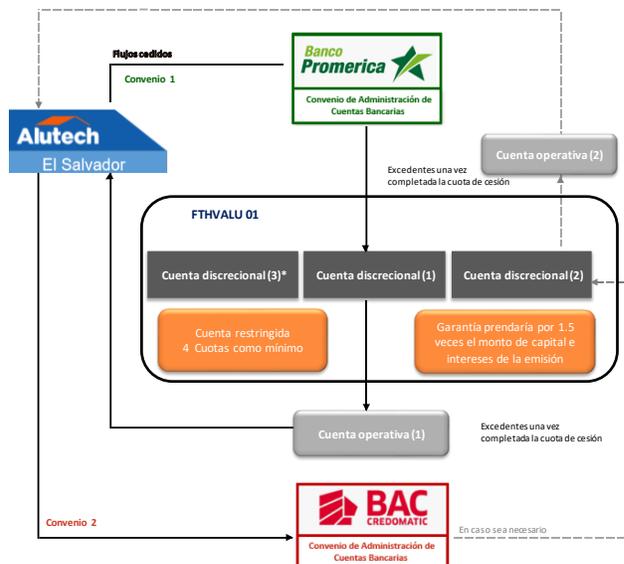
## 7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

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

### Esquema operativo de la transacción

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

### Operatividad de la transacción Originador 1

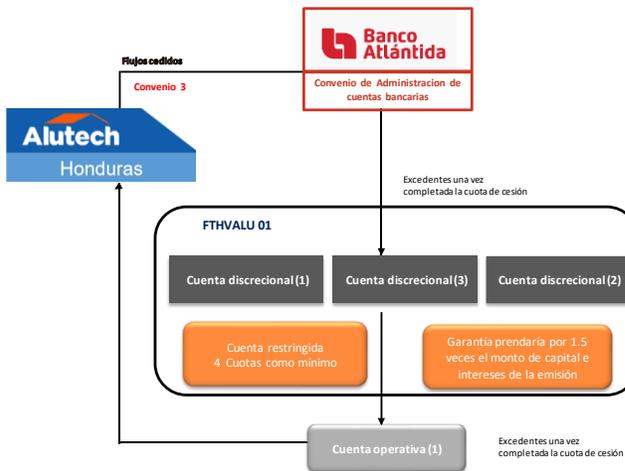


\*Cuenta discrecional (3): concentrará los flujos provenientes del Originador 2, y serán utilizados en caso sea necesario.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

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

### Flujo Originador 2



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

## 7.1 Componentes de la estructura

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

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

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

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

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

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

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

**Cuentas discrecionales:** Cuentas de depósitos bancarias a nombre del Fondo en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Existen tres cuentas discrecionales, en las cuales se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de las ordenes (OIP).

**Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión (capital más intereses).

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

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

En un inicio, los flujos mensuales son capturados por Banco Promerica, S.A. (banco primario), en virtud del primer convenio de administración de cuentas y se consideran el principal para efectos operativos de la transacción. Las capturas se realizan por medio de la cuenta colectora mancomunada entre el Originador 1 y la Titularizadora y

luego son direccionadas a la cuenta discrecional a nombre del Fondo, hasta cubrir con el monto en su equivalente a la cuota mensual, efectuándose por medio de la OIP-1. Los excedentes respecto a la cuota cedida son trasladados a la cuenta operativa de la sociedad cedente que corresponda (Originador 1).

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

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

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

## 7.2 Mejoras Crediticias

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida son equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión de capital más intereses.

- Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
- Garantía prendaria por el 150% del valor del monto de la emisión.

### 7.3 Condiciones especiales

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

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

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

### 7.4 Ratios de cumplimiento

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

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

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

### 7.5 Distribución de pagos

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

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

### 7.6 Amortización anticipada.

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

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

## 7.7 Procedimiento en caso de mora

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

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 7.8 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad en Contrato de Cesión Irrevocable, los Originadores, procederán a enterar al Fondo la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago a la fecha hasta completar la suma de USD22,176,000.00, Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

## 7.9 Procedimiento en caso de liquidación

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

1. Deuda Tributaria.

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

## 8. ANÁLISIS DE LOS ORIGINADORES

Las Empresas Cedentes pertenecen a EMCO, Grupo Corporativo con más de 16 años de experiencia. El Grupo opera a través de un conjunto de empresas en diversas líneas de negocios, entre estas: producción, distribución y comercialización de productos derivados del acero (ALUTECH, S.A. de C.V); en construcción (Constructora EMCO); minera (EMCO Mining); importaciones y exportaciones de productos (Empresa Aduanera). De las anteriores, ALUTECH, S.A. de C.V se convierte en el *core business* del Grupo.

El Grupo ganó la licitación de la construcción y concesión de la operación del aeropuerto Palmerola ubicado en Honduras (*Palmerola International Airport*) en marzo 2018 y del Aeropuerto Internacional de El Salvador San Óscar Romero en octubre de 2020.

Al ser un grupo familiar, el conjunto de entidades mantiene estructura de gobierno corporativa y de conducta ética, basada en decisiones verticales. Las empresas originadoras comparten las directrices del Grupo en términos de políticas de control interno, comercialización y logística.

La experiencia comprobada de sus principales ejecutivos en el mercado objetivo ha permitido alcanzar las metas estratégicas sin contar con estructuras de gobierno corporativo formales. En nuestra opinión, se observan espacios de mejora en Gobierno corporativo, conformación de Comités de riesgo y tecnología. Común en empresas corporativas familiares y de trayectoria reciente, el fortalecimiento de un gobierno corporativo es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo. No obstante, se señala como factor positivo los nuevos adelantos hacia la mejora del gobierno corporativo.

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

ALUTECH, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Dentro de sus principales líneas de negocios está la fabricación, compra, venta, distribución de láminas de Zinc, canaletas de acero, materiales para tabla yeso y otros materiales de construcción. La empresa efectúa su actividad de comercialización principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la Región Centroamérica y República Dominicana a través de ventas

con sus compañías relacionadas que operan como centros de distribución y salas de venta. En menor escala, su modelo de negocios incorpora obras de ingeniería general como: asesoría, diseño, construcción, supervisión, montaje de las áreas civiles, eléctricas y electromecánica.

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

ALUTECH, S.A. de C.V. cuenta con dos plantas de producción: Planta Rio Nance, donde también está ubicada la planta galvanizadora y Planta Choluteca. Asimismo, tiene 2 centros de distribución y 49 tiendas a nivel nacional, 12 productoras 35 al detalle y 2 salas de ventas.

### Cobertura Regional



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

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y EEUU, tardando en promedio 90 días desde su salida a estar en los inventarios del Originador. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado realizando compras con cuatro meses de anticipación y efectuando revisiones bimestrales. En el último trimestre del 2018, el originador obtuvo la póliza Euler Hermes por USD80 millones, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Para mitigar riesgos de logística y desabastecimiento el equipo técnico de la planta realiza presupuestos donde en promedio tratan de abastecerse al inicio del año con el 60% de materia prima del 100% que se utilizarán durante el año. Asimismo, efectúan análisis continuos de precios y de los potenciales riesgos que podría generar las fluctuaciones de precios. La empresa tiene un esquema de aprobación de créditos a nivel regional centralizado a través de la unidad de créditos regional. Los Centros de Distribución a nivel regional reportan directamente a la unidad antes mencionada con el propósito de evitar disconformidad y conflictos de interés entre los gerentes de cada país.

La máxima autoridad dentro la Institución corresponde a la Asamblea de Accionistas. Esta delega en el consejo Administrativo la gestión y dirección; sus miembros cuentan con un alto perfil profesional. La Entidad ha iniciado un proceso de fortalecimiento del Gobierno corporativo con la conformación de un Comité gerencial, Comité de Auditoria y comité de Ética. Asimismo, se encuentra en proceso de implementación y elaboración de manuales, códigos reglamentos y planes vinculados al gobierno corporativo, control interno y prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo.

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

Junta Directiva	
Lenir Alexander Pérez Solís	Presidente
Ana Isabel Facussé Madrid	Vice-presidente
Carol Yamileth Fernández Torres	Secretaria
Marco Vinicio Castro Rodas	Vocal I
Amalia Regina Coto Fiallos	Vocal II
José Ernesto Vindel Wainwright	Comisionario

**Fuente:** Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

Durante el mes de noviembre 2016, la asamblea de accionistas aprobó la fusión por absorción de las empresas: Inversiones EMCO, S.A. de C.V, Honduras Business import & Export, S.A. de C.V. Con ALUTECH, S.A. de C.V. Esta última, absorbería a las primeras con el objetivo de generar una mejor gestión estratégica y financiera a través de la unificación de procesos operativos y aprovechamiento de sinergias. La fusión fue efectiva de manera operativa y financiera a partir del 01 de enero de 2017.

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

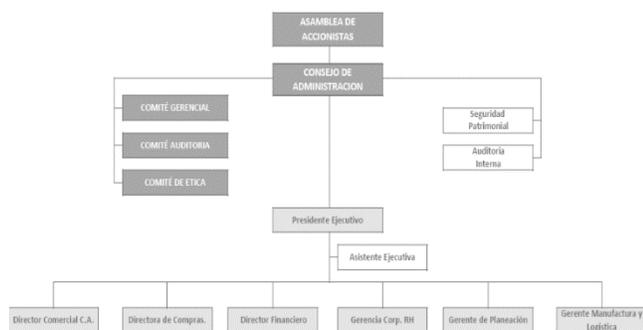
#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## Estructura Orgánica ALUTECH S.A. de C.V.



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

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

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

La Entidad tiene una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución. Su gama de productos está en los derivados de aceros planos, entre los que se pueden mencionar: lámina onduladas, canaletas, tubos, perfilera y materiales en toda su línea para tabla roca.

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

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

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros a diciembre 2016, 2017 y 2018 de los Originadores fueron auditados por la firma independiente *PriceWaterhouseCoopers* (PWC). Los estados financieros correspondientes a 2019 y a junio 2020 son no auditados. Las políticas contables para la elaboración de los estados financieros no cumplen con todos los requisitos de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

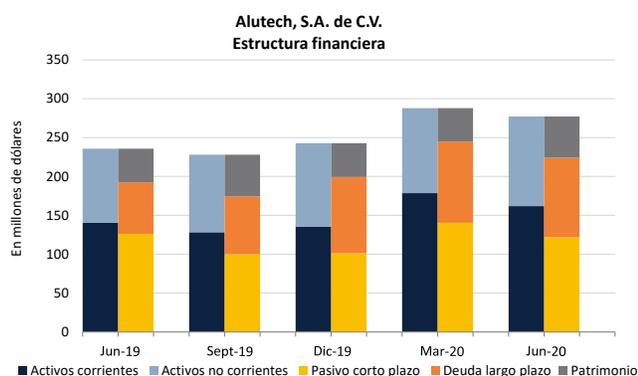
### 9.1 ALUTECH, S.A. de C.V.

#### 9.1.1. Estructura financiera

A junio 2020, el total de activos acumuló USD277.1 millones y aumentó 17.5% sobre la base de junio 2019. Esta dinámica es explicada por un mayor volumen en cuentas por cobrar (+38.6%) y cuentas por cobrar relacionadas (+23.5%). Los activos se componen por inventarios (25.5%), activos fijos (22.6%) y cuentas por cobrar relacionadas (17.4%) como las más representativas.

La deuda total asciende a USD224.0 millones y aumentó 16.3% con respecto a junio 2019 impulsada por crecimientos en cuentas por pagar comerciales del pasivo circulante (+51.4%) y préstamos por pagar a largo plazo (+32.7%). La deuda de la empresa está principalmente compuesta por préstamos a largo plazo (45.6%) y cuentas por pagar comerciales (34.6%).

A junio 2020, el patrimonio acumuló un saldo de USD53.0 millones (junio 2019: USD43.2 millones) y mostró una expansión interanual del 22.7%. Los recursos propios están compuestos principalmente por el capital social (48.2%) y las utilidades acumuladas (44.4%). ALUTECH, S.A. de C.V. muestra una adecuada generación interna de capital favorecida por las políticas conservadoras de distribución de dividendos.



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

## 9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo se han mantenido estrechas debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con sus proveedores. La cuenta de caja y bancos sumó USD2.0 millones y creció 74.4% sobre la base de junio 2020, debido a los remanentes en efectivo de la titularización. La relación de efectivo a pasivos corrientes registró 1.7%, similar a los niveles previos a la emisión de títulos (junio 2019: 0.9%).

A junio 2020, la cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes fue de 1.3 veces (junio 2019: 1.1 veces) y se mantiene estrecha debido a que las obligaciones financieras están concentradas en su mayoría en el corto plazo. El capital de trabajo total sumó USD40.0 mil, mientras que la liquidez ácida registró 0.7 veces sin mostrar cambios significativos respecto a lo observado un año antes. El resultado en el indicador refleja la alta participación que ejercen los inventarios dentro de la estructura de balance.

Indicadores de liquidez	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
Liquidez ácida (x veces)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
Efectivo / Pasivos corrientes	0.9%	4.7%	5.0%	3.6%	1.7%
Capital de trabajo neto*	14,244.1	28,257.1	34,259.3	38,129.0	39,954.6

\* En miles de dólares

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

## 9.3 Endeudamiento

A junio 2020, la deuda financiera alcanzó un total de USD125.4 millones y disminuyó 4.4% con respecto a junio 2019 debido a la reestructuración de deuda realizada con los fondos de titularización. La deuda bancaria disminuyó 61.5% y sumó USD18.5 millones, al mismo tiempo que la porción circulante de préstamos a largo plazo se contrajo a USD11.0 millones desde los USD21.3 millones observados en junio 2019.

La deuda financiera representa el 45.3% del balance y se compara mejor respecto a la participación observada en junio 2019 de 55.7%. El nivel de endeudamiento a corto plazo fue de 2.3 veces y disminuyó con respecto al 2.9 veces observado hace un año. Los requerimientos de financiamiento han estado en función de las necesidades de capital de trabajo y una estrategia de eficiencia en la estructura de deuda.

Indicadores de Endeudamiento	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.5	3.3	4.6	5.7	4.2
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	2.9	1.9	2.3	3.3	2.3
Patrimonio / Activos	18.3%	23.5%	17.8%	14.9%	19.1%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	5.5	5.5	5.1	6.3	5.9
Deuda / EBITDA	8.1	8.0	9.8	13.2	11.9
Activos / Patrimonio	5.5	4.3	5.6	6.7	5.2

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

## 9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A junio 2020, la dinámica del costo de ventas (+9.3%) y el gasto operativo (+7.4%) fue mayor a la mostrada por los ingresos (+5.8%), esto presionó las coberturas sobre EBITDA para el periodo en análisis. La relación de deuda financiera a EBITDA pasó a 6.7 veces desde el 5.5 veces observado en junio 2019. Así mismo, el indicador de deuda de corto y largo plazo a EBITDA registraron 6.5 veces y 5.4 veces, respectivamente.

Indicadores de Coberturas	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Deuda financiera / EBITDA	5.5	5.5	5.9	7.1	6.7
EBITDA / Gasto financiero	1.6	1.4	1.4	1.2	1.3
Cobertura EBIT/intereses	1.2	1.1	1.1	0.9	1.0
Deuda a corto plazo / EBITDA	5.3	4.6	5.0	7.6	6.5
Deuda largo plazo / EBITDA	2.8	3.4	4.8	5.6	5.4

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

## 9.5 Indicadores de actividad

A junio 2020, el inventario total sumó USD70.8 millones y no varió de manera significativa respecto al mismo periodo en 2019. Las compras de mercancías que es procesada para la venta provienen de proveedores internacionales (China, Corea y EEUU). ALUTECH, S.A. procesa un *commodity* semi elaborado (bobinas de acero), cuyo valor depende de los precios internacionales del acero.

Alutech cuenta con un modelo de proyecciones para el abastecimiento de materias primas requeridas para las operaciones del año siguiente. Dichas proyecciones incorporan los efectos de la pandemia y la recuperación económica. Además, cuentan con un monitoreo exhaustivo

del comportamiento del mercado ante posibles rebrotes de COVID-19.

La rotación de inventarios promedio fue de 2.5 veces y mejoró respecto al periodo anterior (junio 2019: 2.9 veces). El cierre de operaciones durante los meses de cuarentena afectó el periodo medio de inventario al situarse en 142 días. Dicho indicador es superior a los 125 días observados durante junio 2019, pero se compara favorablemente contra los 174 días registrados en marzo de 2020.

A junio 2020, el indicador de rotación de cuentas por cobrar (no incorpora cuentas por cobrar relacionadas) registró 6.5 veces, menor al 8.4 veces observado en junio 2019. Así mismo, el periodo medio de cobro aumentó a 55 días desde 43 hace un año.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación de inventario	2.9	3.1	2.7	2.1	2.5
Periodo medio de inventario	125.4	117.9	133.0	174.2	142.4
Rotación de CxC	8.4	6.4	5.7	4.4	6.5
Periodo medio cobro	43.1	56.6	62.9	81.8	55.1
Periodo medio de pago	63.2	56.0	95.4	166.8	129.7
Rotación Gtos. Admón.	183.3	82.8	49.4	884.4	217.9

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

## 9.6 Rentabilidad

Los ingresos totales sumaron USD105.2 millones y crecieron 5.8% de forma interanual, mientras que el costo de venta alcanzó USD89.3 millones y aumentó 9.3%. El costo de ventas absorbe el 84.9% de los ingresos totales y presiona de manera significativa la rentabilidad del negocio. Esta condición es común en entidades que operan en la industria del acero y sus derivados. En este sentido, es necesario administrar eficientemente los costos de venta, incrementar su volumen y disminuir el gasto operativo para incrementar el margen neto.

En línea con lo anterior, el ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 6.7% desde un 9.6% reportado en junio 2019 y la relación del EBIT contra el activo promedio también desmejoró a 5.5% desde 8.7%. Adicionalmente, el margen EBITDA (8.9%) también evidenció presiones interanuales (junio 2019: 12.0%) y acumuló USD9.4 millones.

A junio 2020, el gasto operativo consumió el 8.4% de los ingresos totales y totalizó USD8.8 millones (junio 2019: USD8.2 millones). La baja en los gastos corresponde a la aplicación de políticas tendientes a mejorar la eficiencia de recursos. La utilidad neta se contrajo 39.5% para cerrar con un saldo de USD1.7 millones, propiciando indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 6.9% y un retorno sobre el activo 1.3%.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
ROA	2.5%	1.6%	1.3%	0.3%	1.3%
ROE	13.4%	7.1%	7.2%	1.9%	6.9%
Margen EBITDA	12.0%	11.2%	11.0%	9.9%	8.9%
EBIT/Ingresos totales	9.6%	8.9%	8.5%	7.6%	6.7%
EBIT/Activos promedio	8.7%	7.6%	6.7%	5.2%	5.5%
Margen neto	2.7%	1.9%	1.6%	0.5%	1.6%

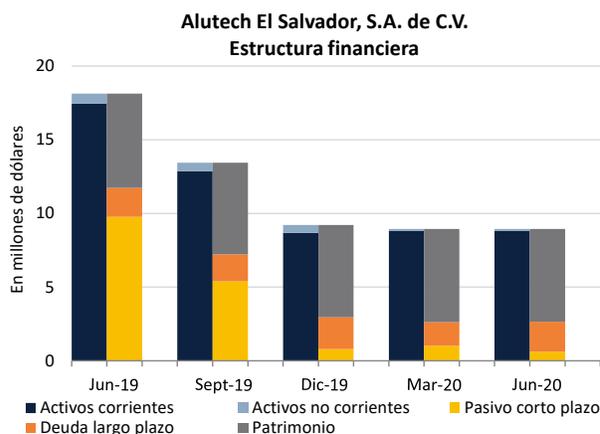
Fuente: Estados financieros de Alutech S.A de C.V.

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

### 10.1 Estructura financiera

A junio 2020, los activos totales acumularon un saldo de USD8.9 millones y registraron una contracción del 50.7% determinada principalmente por la disminución de la cuenta caja y bancos (-92.5%) e inventarios totales (-51.1%). El activo está compuesto principalmente por cuentas por cobrar (63.3%) e inventarios (26.4%). Lo anterior se debe a la ciclicidad inherente al modelo de negocios de la empresa al actuar como un centro de distribución la empresa se abastece de inventarios durante los primeros meses del año. Sin embargo, debido a la pandemia el abastecimiento fue menor a lo observado en periodos anteriores.

Los pasivos sumaron USD2.7 millones y registraron una contracción del 77.3% sobre la base de junio 2019. La disminución se debe a un menor volumen de cuentas por pagar relacionadas por un total de USD7.1 millones. La deuda a corto plazo compone el 23.3% del total de pasivos mientras que las obligaciones a largo plazo aportan el 76.7%. El pasivo no incorpora los flujos provenientes de la titularización, debido a que estos se encuentran en los balances de ALUTECH, S.A. (Honduras). Su participación en la estructura como Originador se limita al pago irrestricto de los compromisos futuros.



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

El patrimonio alcanzó USD6.3 millones y registró una contracción interanual del 1.9% debido a la caída en las utilidades del ejercicio (-94.7%). El capital propio está determinado por el capital social pagado (95.6%) y utilidades acumuladas (4.2%).

## 10.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

El apalancamiento estará limitado por el cumplimiento de covenants, determinados en el contrato de titularización. Lo anterior, restringe la contratación de deuda mitigando presiones futuras al patrimonio. A junio 2020, el apalancamiento en conjunto de ambos Originadores es de 2.7 veces y sus gastos de venta y administrativos son inferiores al 20.0% de los ingresos netos. Lo anterior constituye un cumplimiento de los covenants dispuestos para la estructura.

A junio 2020, los activos corrientes totalizaron USD8.8 millones y brindan una cobertura de 14.3 veces a la deuda de corto plazo, considerablemente mayor a la registrada en junio 2019 (1.8 veces). La liquidez ácida fue de 10.5 veces y se benefició de la disminución de inventarios en el balance. La liquidez está determinada por la concentración de clientes mayoristas y depósitos a plazo que sirven como garantía de préstamos adquiridos.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Liquidez	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.8	2.4	10.9	8.6	14.3
Liquidez ácida (x veces)	1.3	1.7	6.8	5.8	10.5
Efectivo / Pasivos corrientes	53.9%	47.7%	70.0%	34.4%	63.5%
Capital de trabajo neto*	7,662.7	7,482.0	7,874.4	7,803.3	8,212.7

\* En miles de dólares

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

## 10.3 Endeudamiento

A junio 2020, la deuda está concentrada en obligaciones de largo plazo (76.7%) mientras que el pasivo a corto plazo aporta el 23.3% restante. El nivel de apalancamiento (pasivo/patrimonio) reflejó una considerable mejora al registrar 0.4 veces desde el 1.8 veces observado un año atrás.

Debido a que ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V. actúa como un centro de distribución y recientemente ha alcanzado el punto de equilibrio, la estructura financiera ha dependido de los aportes de su casa matriz, lo cual ha minimizado la necesidad de recursos provenientes de entidades de financiamiento externo. En años anteriores, ALUTECH El Salvador, S.A. se ha caracterizado por una baja exposición de deuda financiera.

La deuda financiera total sumó USD2.0 millones y representa 22.8% de la estructura financiera. La contracción del EBITDA provocó que su cobertura contra la deuda financiera bancaria desmejorara a pesar de la liquidación de la porción circulante de deuda a largo plazo y resultó en un indicador de 8.1 veces.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.8	1.2	0.5	0.4	0.4
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	1.5	0.9	0.1	0.2	0.1
Patrimonio / Activos	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
Deuda financiera bancaria / EBITDA	4.1	5.4	5.9	4.0	8.1
Deuda / EBITDA	10.7	17.2	8.1	5.2	10.5
Activos / patrimonio	2.8	2.2	1.5	1.4	1.4

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

## 10.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A junio 2020, la utilidad operativa sumó USD108.1 miles y registró una contracción interanual del 78.7% debido a la caída en ventas. La disminución en costos de ventas (-13.4%) se debe a la reducción en el nivel de operaciones por la pandemia. Las presiones sobre las ventas generaron que la relación de cobertura EBIT a intereses pagados reportara 1.3 veces, menor frente al 4.0 veces de junio 2019. La alta cobertura EBIT en años anteriores corresponde a una baja participación de deuda financiera en balance; el financiamiento de ALUTECH, El Salvador ha estado en función del apoyo de parte de su controlador (ALUTECH, S.A. de C.V.).

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Deuda financiera bancaria / EBITDA	4.07	5.40	5.90	4.02	8.07
EBITDA / Gasto financiero	4.3	3.3	1.4	2.9	1.5
Cobertura EBIT/Gasto financiero	4.0	2.7	1.1	2.7	1.3
Deuda a corto plazo / EBITDA	4.6	1.4	-	3.6	-
Deuda largo plazo / EBITDA	3.6	5.8	5.9	12.5	16.1

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

## 10.5 Indicadores de actividad

A junio 2020, el bajo nivel de activos es evidencia de cómo la crisis derivada del COVID-19 impactó el ciclo operativo de la Entidad. Los inventarios acumularon un saldo de USD2.3 millones, 51.1% menos que los reportados a junio 2019. Si bien los inventarios muestran un menor dinamismo, la rotación de inventarios fue de 5.2 veces y no varió con respecto al periodo anterior.

Las medidas de confinamiento adoptadas por el Gobierno para mitigar contagios por COVID-19, impactaron la operatividad de ALUTECH El Salvador. Los potenciales rebrotes de la pandemia podrían dificultar la movilidad de inventarios y las operaciones en sus salas de venta.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar fue de 3.2 veces y se mantuvo relativamente estable con respecto a periodos anteriores (junio 2019: 3.6 veces). Lo anterior, demuestra que la pandemia no afectó de manera significativa el pago de los clientes. Durante el mismo periodo, el tiempo medio de cobros fue de 113 días y aumentó frente a los 99 días observado un año atrás. La empresa mantiene una convertibilidad de cuentas por cobrar en efectivo estable y en línea con sus registros históricos, lo que pondera positivamente para los ingresos de la empresa durante los meses en que las operaciones no regresan a la normalidad.

A junio 2020, las relaciones comerciales entre ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V y su Controladora no muestran saldos en las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación de inventario	5.2	5.4	5.2	5.2	5.2
Periodo medio de inventario	69.5	66.5	69.1	69.0	68.8
Rotación de CxC	3.6	3.5	3.6	3.0	3.2
Periodo medio cobro	99.8	101.8	100.5	121.1	113.5
Periodo medio de pago (Ctas. Relacionad	92.9	76.1	57.1	79.6	68.1
Rotación Gtos. Adm.	65.5	24.0	7.8	182.4	48.7

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

## 10.6 Rentabilidad

Los ingresos totales registraron un saldo de USD10.1 millones, 14.9% menos que los de junio 2019. Así mismo, el costo de venta disminuyó 13.4%. El costo de venta absorbe el 92.8% de las ventas totales del periodo y representa la presión más significativa sobre la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en la industria del acero. Por consiguiente, incrementar el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios, y realizar esfuerzos para volver el costo operativo más eficiente figuran como retos importantes para recuperar la rentabilidad del negocio.

Ganar la licitación y concesión para la terminal de Carga del Aeropuerto Internacional San Óscar Arnulfo Romero para los próximos 35 años representa una oportunidad mejorar las operaciones de Alutech El Salvador. La adjudicación de este asocio público-privado (APP) aún debe ser aprobada por la Asamblea Legislativa.

A junio 2020, la utilidad neta del periodo sumó USD16.2 miles y representa el punto más bajo en el histórico de la Entidad. En consecuencia, todos los indicadores de rentabilidad reflejan desmejoras interanuales importantes.

El ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 1.1% (junio 2019: 4.3%) mientras que el margen EBITDA fue de 1.2% (junio 2019: 4.6%). Los indicadores de rentabilidad resultantes ROA y ROE son 0.2% y 0.5%, respectivamente.

La situación financiera de la operación en El Salvador refleja un deterioro con respecto a periodos anteriores, condición que podría dificultar el pago del servicio de la deuda de titularización. No obstante, la estructura aún cuenta con el respaldo del controlador (Alutech, S.A. de C.V.), cuya actividad otorga amplias coberturas del monto de cesión.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
ROA	4.2%	1.4%	1.6%	1.6%	0.2%
ROE	9.5%	2.7%	2.7%	3.6%	0.5%
Margen EBITDA	4.6%	2.0%	1.9%	2.5%	1.2%
EBIT/Ingresos totales	4.3%	1.6%	1.5%	2.3%	1.1%
EBIT/Activos promedio	7.0%	2.9%	2.8%	3.4%	1.6%
Margen neto	2.6%	0.8%	0.9%	1.1%	0.2%

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

## 11. ANÁLISIS DE COBERTURAS

Las coberturas con los flujos cedidos han sido suficientes para cubrir las cuotas de cesión a junio 2020. Los flujos captados por Banco Promerica cubrieron la cesión 6.3 veces mientras que las coberturas del Banco de América Central y Banco Atlántida fueron de 5.0 veces y 47.3 veces, respectivamente. En conjunto la cobertura entre los 3 mecanismos de captación para el primer pago fue de 58.6 veces.

F.T. Alutech 01							
Variables	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20
ICSD promedio (Promerica)	9.1	5.3	4.9	3.3	2.2	4.2	6.3
ICSD Promedio (BAC)	0.9	1.7	1.2	2.5	2.4	3.1	5.0
ICSD Promedio (Atlántida)	58.4	66.0	32.2	18.2	23.4	55.0	47.3
ICSD Promedio total	68.5	73.0	38.3	24.1	28.1	62.2	58.6

Fuente: Hencorp Valores, LTDA Titularizadora.

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

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

*"La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos"*

**ANEXO 1**

<b>Balance General ALUTECH HONDURAS</b>										
<b>En dólares de los Estados Unidos de América</b>										
	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%
<b>Activo</b>	<b>235,772,701</b>	<b>100.0%</b>	<b>227,906,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>242,758,123</b>	<b>100.0%</b>	<b>287,807,449</b>	<b>100.0%</b>	<b>277,069,010</b>	<b>100.0%</b>
Caja y bancos	1,187,603	0.5%	4,669,731	2.0%	5,024,109	2.1%	5,044,872	1.8%	2,071,195	0.7%
Cuentas por cobrar	27,012,533	11.5%	25,925,726	11.4%	28,168,520	11.6%	53,803,832	18.7%	37,444,504	13.5%
Cuentas por cobrar relacionadas	39,070,530	16.6%	39,522,567	17.3%	33,996,175	14.0%	44,790,487	15.6%	48,257,299	17.4%
Inversiones	993,047	0.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Inventarios	70,566,873	29.9%	56,766,663	24.9%	66,799,905	27.5%	72,757,034	25.3%	70,775,782	25.5%
Gastos pagados por anticipado	1,644,868	0.7%	1,428,612	0.6%	1,552,534	0.6%	2,131,850	0.7%	3,238,906	1.2%
<b>Activo Circulante</b>	<b>140,475,453</b>	<b>59.6%</b>	<b>128,313,299</b>	<b>56.3%</b>	<b>135,541,243</b>	<b>55.8%</b>	<b>178,528,075</b>	<b>62.0%</b>	<b>161,787,686</b>	<b>58.4%</b>
PP&E Bruto	62,614,841	26.6%	68,935,125	30.2%	66,801,228	27.5%	55,076,257	19.1%	62,670,661	22.6%
Depreciación acumulada	- 15,331,302	-6.5%	- 17,562,964	-7.7%	- 16,246,510	-6.7%	- 1,080,091	-0.4%	- 2,302,533	-0.8%
Otros activos	48,013,709	20.4%	48,220,874	21.2%	56,662,162	23.3%	55,283,208	19.2%	54,913,196	19.8%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>95,297,248</b>	<b>40.4%</b>	<b>99,593,035</b>	<b>43.7%</b>	<b>107,216,880</b>	<b>44.2%</b>	<b>109,279,374</b>	<b>38.0%</b>	<b>115,281,324</b>	<b>41.6%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>192,538,838</b>	<b>81.7%</b>	<b>174,408,077</b>	<b>76.5%</b>	<b>199,517,312</b>	<b>82.2%</b>	<b>244,924,468</b>	<b>85.1%</b>	<b>224,016,969</b>	<b>80.9%</b>
Sobregiros bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos bancarios por pagar	48,185,064	20.4%	39,682,971	17.4%	13,054,912	5.4%	20,584,587	7.2%	18,540,060	6.7%
Porción circulante préstamos a LP	21,272,809	9.0%	9,406,178	4.1%	13,042,614	5.4%	11,865,600	4.1%	10,989,790	4.0%
Documentos por pagar	63,761	0.0%	142,017	0.1%	19,344	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Porción circulante documentos a LP	1,583,930	0.7%	1,562,395	0.7%	1,978,301	0.8%	1,880,934	0.7%	1,203,740	0.4%
Cuentas por pagar comerciales	51,214,795	21.7%	43,391,385	19.0%	59,609,657	24.6%	95,663,777	33.2%	77,551,309	28.0%
Cuentas por pagar relacionadas	36,519	0.0%	2,621,633	1.2%	9,024,199	3.7%	2,904,755	1.0%	3,692,390	1.3%
Otras cuentas y gastos por pagar	2,622,453	1.1%	2,349,303	1.0%	3,049,062	1.3%	5,997,599	2.1%	7,801,979	2.8%
Impuestos por pagar	1,252,040	0.5%	900,361	0.4%	-	0.0%	12,284	0.0%	590,838	0.2%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>126,231,372</b>	<b>53.5%</b>	<b>100,056,243</b>	<b>43.9%</b>	<b>101,281,933</b>	<b>41.7%</b>	<b>140,399,054</b>	<b>48.8%</b>	<b>121,833,060</b>	<b>44.0%</b>
Documentos por pagar LP	4,527,463	1.9%	4,115,028	1.8%	4,968,779	2.0%	5,927,414	2.1%	6,274,844	2.3%
Préstamos por pagar LP	61,765,825	26.2%	70,222,900	30.8%	78,565,501	32.4%	84,407,619	29.3%	81,950,314	29.6%
Cuentas por pagar relacionadas LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Provisión para indemnizaciones laborales	14,178	0.0%	13,906	0.0%	14,685	0.0%	19,430	0.0%	19,566	0.0%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>66,307,466</b>	<b>28.1%</b>	<b>74,351,834</b>	<b>32.6%</b>	<b>98,235,379</b>	<b>40.5%</b>	<b>104,525,414</b>	<b>36.3%</b>	<b>102,183,909</b>	<b>36.9%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>43,233,863</b>	<b>18.3%</b>	<b>53,498,257</b>	<b>23.5%</b>	<b>43,240,811</b>	<b>17.8%</b>	<b>42,882,981</b>	<b>14.9%</b>	<b>53,052,041</b>	<b>19.1%</b>
Capital social	20,103,974	8.5%	25,592,828	11.2%	21,005,320	8.7%	19,937,159	6.9%	25,592,828	48.2%
Reserva legal	1,392,792	0.6%	1,395,971	0.6%	1,395,291	0.6%	1,536,558	0.5%	1,576,013	3.0%
Efecto de conversión a moneda	-	0.0%	4,737,222	2.1%	3,597,052	1.5%	-	0.0%	2,349,075	4.4%
Utilidades acumuladas	19,010,609	8.1%	21,772,236	9.6%	17,243,148	7.1%	21,409,264	7.4%	23,534,125	44.4%
Utilidades del presente ejercicio	2,726,488	1.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>235,772,701</b>	<b>100.0%</b>	<b>227,906,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>242,758,123</b>	<b>100.0%</b>	<b>287,807,449</b>	<b>100.0%</b>	<b>277,069,010</b>	<b>100.0%</b>

<b>Estado de Resultados ALUTECH HONDURAS</b>										
<b>En miles de dólares de los Estados Unidos de América</b>										
	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>99,480,711</b>	<b>100.0%</b>	<b>144,842,137</b>	<b>100.0%</b>	<b>184,986,535</b>	<b>100.0%</b>	<b>46,836,824</b>	<b>100.0%</b>	<b>105,222,462</b>	<b>100.0%</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>81,761,312</b>	<b>82.2%</b>	<b>119,154,122</b>	<b>82.3%</b>	<b>152,063,110</b>	<b>82.2%</b>	<b>38,709,099</b>	<b>82.6%</b>	<b>89,332,000</b>	<b>84.9%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>17,719,399</b>	<b>17.8%</b>	<b>25,688,015</b>	<b>17.7%</b>	<b>32,923,425</b>	<b>17.8%</b>	<b>8,127,725</b>	<b>17.4%</b>	<b>15,890,462</b>	<b>15.1%</b>
Gastos de administración	2,372,950	2.4%	3,646,399	2.5%	4,754,529	2.6%	1,242,621	2.7%	2,353,517	2.2%
Gastos de ventas y despacho	5,833,047	5.9%	9,134,813	6.3%	12,371,878	6.7%	3,333,064	7.1%	6,463,028	6.1%
<b>Gastos operativo</b>	<b>8,205,997</b>	<b>8.2%</b>	<b>12,781,212</b>	<b>8.8%</b>	<b>17,126,407</b>	<b>9.3%</b>	<b>4,575,685</b>	<b>9.8%</b>	<b>8,816,545</b>	<b>8.4%</b>
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>9,513,403</b>	<b>9.6%</b>	<b>12,906,803</b>	<b>8.9%</b>	<b>15,797,018</b>	<b>8.5%</b>	<b>3,552,040</b>	<b>7.6%</b>	<b>7,073,917</b>	<b>6.7%</b>
Gastos Financieros	7,662,584	7.7%	11,615,495	8.0%	14,722,602	8.0%	3,832,166	8.2%	7,040,860	6.7%
Otros ingresos y gastos netos	- 1,821,274	-1.8%	2,333,009	1.6%	3,118,637	1.7%	520,424	1.1%	2,206,921	2.1%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>3,672,093</b>	<b>3.7%</b>	<b>3,624,317</b>	<b>2.5%</b>	<b>4,193,053</b>	<b>2.3%</b>	<b>240,298</b>	<b>0.5%</b>	<b>2,239,978</b>	<b>2.1%</b>
Impuesto sobre la renta	945,605	1.0%	906,079	0.6%	1,188,575	0.6%	12,284	0.0%	590,112	0.6%
Impuesto aportación solidaria temporal	-	0.0%	-	0.0%	1	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,726,488</b>	<b>2.7%</b>	<b>2,718,238</b>	<b>1.9%</b>	<b>3,004,477</b>	<b>1.6%</b>	<b>228,014</b>	<b>0.5%</b>	<b>1,649,866</b>	<b>1.6%</b>

## ANEXO 2

Balance General ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%
<b>Activo</b>	<b>18,123,210</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,432,553</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,211,496</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,942,224</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,937,521</b>	<b>100.0%</b>
Caja y bancos	5,260,848	29.0%	2,570,205	19.1%	555,627	6.0%	353,035	3.9%	392,751	4.4%
Cuentas por cobrar	7,135,053	39.4%	6,183,880	46.0%	4,781,217	51.9%	5,547,230	62.0%	5,660,885	63.3%
Cuentas por cobrar relacionadas	11,805	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	350,990	3.9%
Cuentas por cobrar accionistas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Inventarios	4,831,528	26.7%	3,928,976	29.2%	3,273,761	35.5%	2,859,463	32.0%	2,361,034	26.4%
Gastos pagados por anticipado	192,147	1.1%	186,134	1.4%	56,970	0.6%	68,909	0.8%	66,049	0.7%
<b>Activo Circulante</b>	<b>17,431,381</b>	<b>96.2%</b>	<b>12,869,195</b>	<b>95.8%</b>	<b>8,667,575</b>	<b>94.1%</b>	<b>8,828,637</b>	<b>98.7%</b>	<b>8,831,709</b>	<b>98.8%</b>
PP&E Bruto	805,207	4.4%	777,755	5.8%	780,152	8.5%	99,926	1.1%	74,023	0.8%
Depreciación acumulada	- 242,189	-1.3%	- 232,280	-1.7%	- 249,892	-2.7%	-	0.0%	18,128	0.2%
Otros activos	128,811	0.7%	17,883	0.1%	13,661	0.1%	13,661	0.2%	13,661	0.2%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>691,829</b>	<b>3.8%</b>	<b>563,358</b>	<b>4.2%</b>	<b>543,921</b>	<b>5.9%</b>	<b>113,587</b>	<b>1.3%</b>	<b>105,812</b>	<b>1.2%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>11,723,383</b>	<b>64.7%</b>	<b>7,214,216</b>	<b>53.7%</b>	<b>2,947,863</b>	<b>32.0%</b>	<b>2,622,058</b>	<b>29.3%</b>	<b>2,657,689</b>	<b>100.0%</b>
Porción circulante préstamos a LP	2,505,010	13.8%	435,010	3.2%	-	0.0%	455,721	5.1%	-	0.0%
Cuentas por pagar relacionadas	7,115,285	39.3%	4,590,901	34.2%	510,630	5.5%	209,872	2.3%	-	0.0%
Préstamos bancarios por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por pagar comerciales	25,513	0.1%	32,896	0.2%	59,744	0.6%	88,991	1.0%	95,412	3.6%
Otras cuentas y gastos por pagar	122,893	0.7%	269,901	2.0%	222,817	2.4%	217,257	2.4%	523,550	19.7%
Impuestos por pagar	-	0.0%	58,453	0.4%	-	0.0%	53,479	0.6%	-	0.0%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>9,768,701</b>	<b>53.9%</b>	<b>5,387,161</b>	<b>40.1%</b>	<b>793,191</b>	<b>8.6%</b>	<b>1,025,320</b>	<b>11.5%</b>	<b>618,962</b>	<b>23.3%</b>
Préstamos por pagar LP	1,944,879	10.7%	1,821,605	13.6%	2,148,712	23.3%	1,583,006	17.7%	2,038,727	76.7%
Provisión para indemnizaciones laborales	9,803	0.1%	5,450	0.0%	5,960	0.1%	13,732	0.2%	-	0.0%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>1,954,682</b>	<b>10.8%</b>	<b>1,827,055</b>	<b>13.6%</b>	<b>2,154,672</b>	<b>23.4%</b>	<b>1,596,738</b>	<b>17.9%</b>	<b>2,038,727</b>	<b>76.7%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>6,399,827</b>	<b>35.3%</b>	<b>6,218,337</b>	<b>46.3%</b>	<b>6,263,634</b>	<b>68.0%</b>	<b>6,320,166</b>	<b>70.7%</b>	<b>6,279,832</b>	<b>70.3%</b>
Capital social	6,002,000	33.1%	6,002,000	44.7%	6,002,000	65.2%	6,002,000	67.1%	6,002,000	95.6%
Reserva legal	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%
Utilidades acumuladas	92,642	0.5%	92,643	0.7%	92,643	1.0%	261,233	2.9%	261,168	4.2%
Utilidades del presente ejercicio	304,785	1.7%	123,294	0.9%	168,591	1.8%	56,533	0.6%	16,264	0.3%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>18,123,210</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,432,553</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,211,497</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,942,224</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,937,521</b>	<b>100.0%</b>

Estado de Resultados ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>11,923,438</b>	<b>100.0%</b>	<b>15,859,784</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,880,877</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,052,906</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,142,386</b>	<b>100.0%</b>
Costo de ventas	10,864,960	91.1%	14,770,831	93.1%	17,128,765	90.7%	4,596,886	91.0%	9,409,455	92.8%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,058,478</b>	<b>8.9%</b>	<b>1,088,953</b>	<b>6.9%</b>	<b>1,752,112</b>	<b>9.3%</b>	<b>456,020</b>	<b>9.0%</b>	<b>732,931</b>	<b>7.2%</b>
Gastos de administración	109,276	0.9%	177,657	1.1%	153,171	0.8%	37,365	0.7%	68,979	0.7%
Gastos de ventas y despacho	442,203	3.7%	655,908	4.1%	1,310,839	6.9%	301,510	6.0%	555,814	5.5%
<b>Gastos operativo</b>	<b>551,479</b>	<b>4.6%</b>	<b>833,565</b>	<b>5.3%</b>	<b>1,464,010</b>	<b>7.8%</b>	<b>338,875</b>	<b>6.7%</b>	<b>624,793</b>	<b>6.2%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>506,999</b>	<b>4.3%</b>	<b>255,388</b>	<b>1.6%</b>	<b>288,102</b>	<b>1.5%</b>	<b>117,145</b>	<b>2.3%</b>	<b>108,138</b>	<b>1.1%</b>
Gastos Financieros	125,953	1.1%	95,338	0.6%	258,304	1.4%	43,315	0.9%	84,904	0.8%
Otros Ingresos y gastos netos	- 54,361	-0.5%	21,698	0.1%	192,272	1.0%	6,931	0.1%	-	0.0%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>435,407</b>	<b>3.7%</b>	<b>181,748</b>	<b>1.1%</b>	<b>222,070</b>	<b>1.2%</b>	<b>80,761</b>	<b>1.6%</b>	<b>23,234</b>	<b>0.2%</b>
Impuesto sobre la renta	130,622	1.1%	58,454	0.4%	53,479	0.3%	24,228	0.5%	6,970	0.1%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>304,785</b>	<b>2.6%</b>	<b>123,294</b>	<b>0.8%</b>	<b>168,591</b>	<b>0.9%</b>	<b>56,533</b>	<b>1.1%</b>	<b>16,264</b>	<b>0.2%</b>