

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6172021 del 19 de octubre de 2021.

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2021

Información financiera: auditada del Fondo y no auditada del originador a junio de 2021

Contactos: Willian Armando Serrano
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero wserrano@scriesgo.com
 Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01, que podrá denominarse en adelante el Fondo o FTHVALU 01, con información financiera auditada del fondo y no auditada del originador a junio de 2021.

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

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

La clasificación no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

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

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

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

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

Retos

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

Amenazas

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

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

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

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"> Tramo 1: 12 de noviembre 2019 USD4,675,000.0 Tramo 2: 12 de noviembre 2019 USD2,600,000.0 Tramo 3: 19 de noviembre 2019 USD825,000.0 Tramo 4: 29 de noviembre 2019 USD1,500,000.0 Tramo 5: 29 de noviembre 2019 USD200,000.0 Tramo 6: 17 de diciembre de 2019 USD6,400,000.0

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

A junio 2021, el saldo de la emisión es de USD13,977,297.71

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los

recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano SOOSUNG Engineering; entre otros proyectos.

4.2 Producción nacional



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el

segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior explicado por los efectos en desarrollo de la pandemia.

4.3 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 un 3.8% del PIB²

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador negocia con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH)

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

4.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que encabezaron el crecimiento de las ventas al exterior son:

² FUSADES, Informe de coyuntura económica Mayo 2021

maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%) y la factura petrolera (+70.6%), los bienes no duraderos (28.3%) así como transporte y comunicación (+64.5%).

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a los registrado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 millones fueron los principales países con mayor flujo 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, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

4.6 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

A pesar de la influencia de la pandemia, y sus diferentes impactos regionales, la industria global del acero exhibió contracciones leves en la demanda explicado por la expansión de la utilización del acero en China. La *World Steel Association (worldsteel)* espera una normalización de la demanda a niveles previos a la pandemia, debido al progreso constante en la vacunación y los cambios de comportamiento en la sociedad global. El cambio climático

es un factor de importante influencia en la industria, lo cual acelera la adopción de tecnologías innovadoras, maximizando el uso de hierro reciclado para una economía circular y con enfoque sostenible.

Según la *worldsteel*, la tasa de crecimiento en la producción mundial de acero crudo alcanzó el 3.0% en el último quinquenio. De acuerdo con el organismo, 2020 cerró con 1,878 millones de toneladas métricas. (Ton. 1,874 MM en 2019). Por región de procedencia, China se mantiene como el principal productor mundial de acero en crudo con 55.0%, seguido por la Unión Europea (UE) con 7.7% y Norte América con 5.8%, como los más representativos. Como referencia, la región de Centro y Suramérica en conjunto representan el 2.1% de la producción mundial y consumen el 2.2% del total de acero procesado. A junio 2021, la *worldsteel* reporta un incremento en la producción mundial del 11.6% interanual con un volumen de 1,003.9 millones de toneladas.

Los sectores construcción, automotriz y la producción de maquinaria son las actividades de mayor demanda siderúrgica. El precio de referencia de la tonelada métrica (Mt) de Acero Enrollado en Caliente (HRB) en China alcanzó los USD730 a junio 2021 desde los USD550 en junio 2020. Por su parte la (Mt) de HRB en Estados Unidos alcanzó los USD1,500, desde un mínimo de USD700 en el mismo periodo. Diversos análisis de industria, señalan que Estados Unidos ha recuperado la capacidad de producción de acero inactiva durante la pandemia (-30%), lo que corregirá fuertemente a la baja el precio del acero en algún momento de 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 responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

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

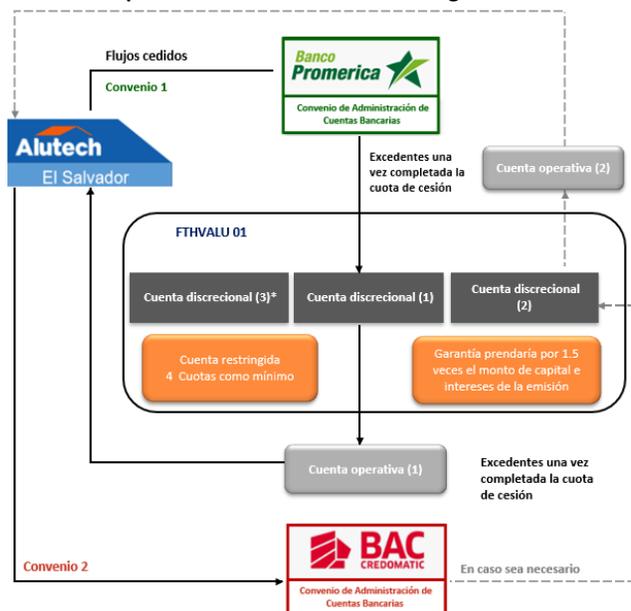
7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

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

7.1 Esquema operativo de la transacción

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

Operatividad de la transacción Originador 1

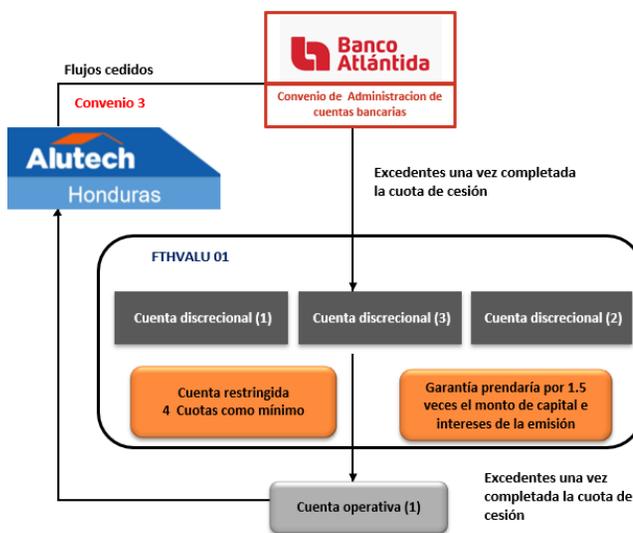


*Cuenta discrecional (3): concentrará los flujos provenientes del Originador 2, y serán utilizados en caso sea necesario.

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

7.2 Componentes de la estructura

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

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

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

Patrimonio del Fondo: independiente del patrimonio del originador.

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

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

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

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

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

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

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

En un inicio, los flujos mensuales son capturados por Banco Promerica, S.A. (banco primario), en virtud del primer

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

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

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

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

7.3 Mejoras Crediticias

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

7.4 Condiciones especiales

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

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

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

7.5 Ratios de cumplimiento

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

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

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

7.6 Distribución de pagos

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

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

7.7 Amortización anticipada

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

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo

pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

7.8 Procedimiento en caso de mora

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

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

7.9 Caducidad

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

7.10 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de

pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

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

8. ANÁLISIS DE LOS ORIGINADORES

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

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

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

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

Alutech cuenta con dos plantas de producción en Honduras, una en Rio Nance, donde también está ubicada la planta galvanizadora, y una segunda en Choluteca, para la producción de tubería industrial, con capacidad de producción de 80,000 toneladas anuales. La incorporación de este nuevo producto en su inventario impulsó el

incremento de los ingresos y la rentabilidad, debido a que su margen de ganancia bruta es mayor que el resto de productos con que cuenta la Entidad. A nivel regional tiene 2 plantas de producción, 6 centros de distribución y 93 tiendas.

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

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

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

En el proceso de fortalecimiento del gobierno corporativo, en mayo de 2021, la Asamblea General de Accionistas realizó el nombramiento de nuevos miembros del Consejo de Administración, Gerente General y Comisario Social, con personas distintas a los socios de la empresa para garantizar la separación de las funciones de administración y gobierno.

A junio de 2021, el Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera.

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

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

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

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

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

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

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

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

El Originador presenta Estados Financieros “Separados” no auditados, correspondientes a la compañía hondureña Alutech S. A de C. V y Estados Financieros de la operación de Alutech El Salvador S.A de C.V (subsidiaria de Alutech S.A

Página 10 de 17

de C.V, compañía hondureña) correspondientes a junio de 2021. Por otra parte, las políticas contables para la elaboración de los estados financieros no cumplen con todos los requisitos de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

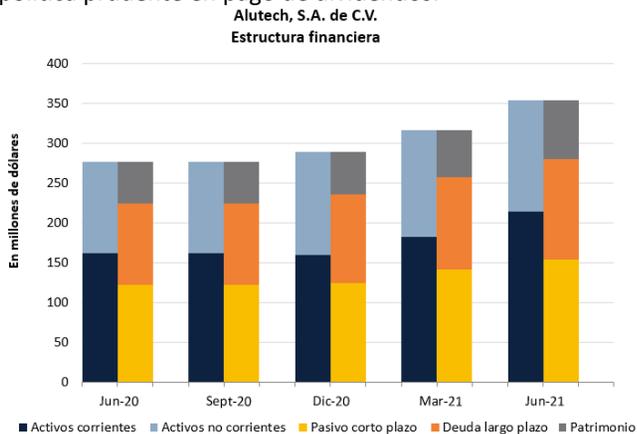
9.1 ALUTECH, S.A. de C.V.

9.1.1. Estructura financiera

La estructura financiera de Alutech exhibe un crecimiento sostenido durante el último año que alcanza el 27.7%. Acumula activos totales por USD353.9 millones soportados principalmente por las cuentas por cobrar de ventas al crédito (17.4%), inventarios (15.1%) y un adecuado nivel de propiedad planta y equipo para el tamaño de la operación (26.9%). También, destaca en su estructura la partida de cuentas por cobrar a compañías relacionadas con un 20.4% del activo total, que responde a la política de tesorería y financiera del grupo EMCO.

El pasivo total experimenta un crecimiento del 25.1% hasta ubicarse en USD280.1 millones. La deuda financiera como principal fuente de fondeo a largo plazo representó el 41.6% del total, seguido de las cuentas por pagar comerciales que complementan el 43.5% del pasivo, como principal fuente de capital de trabajo en el corto plazo.

El patrimonio registra un crecimiento del 39.0% (+USD20.7 millones), soportado por el crecimiento orgánico y una política prudente en pago de dividendos.



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

9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Comparado con junio de 2020, Alutech S.A de C.V. ha crecido a una posición más líquida de activos corrientes e inversiones con el 6.4% del activo total. Lo anterior acompañado de una disminución en los niveles de inventarios (-24.7%), resultó en un incremento de la razón de liquidez ácida del 0.7x al 1.0x. Por su parte, el capital de trabajo neto aumentó de USD40.0 millones a USD60.3 millones producto del mayor dinamismo en las cuentas por cobrar a clientes en 64.3%.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Liquidez ácida (x veces)	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
Efectivo / Pasivos corrientes	1.7%	1.7%	3.6%	3.0%	13.5%
Capital de trabajo neto*	39,954.6	39,954.6	35,057.1	40,448.8	60,277.7

* En miles de dólares

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

9.3 Endeudamiento

A junio 2021, la deuda financiera registra un total de USD116.4 millones, esto supone una disminución anual de USD9.0 millones y responde a las medidas de reestructuración de deuda que lleva a cabo la entidad, la cual aprovecha el financiamiento natural a través de proveedores comerciales para capital de trabajo e intensifica el uso de deuda de largo plazo para proyectos de expansión y Capex. Por su parte, la porción de la deuda financiera a corto plazo también exhibe un decremento del 23.5% al 12.3% en el mismo periodo.

Como parte de este plan de reconfiguración de deuda la Empresa cuenta en El Salvador con una emisión de certificados de inversión autorizada en agosto de 2020 por USD60.0 millones, de los cuales ha colocado USD19.0 millones en cuatro tramos hasta junio de 2021. En 2019, utilizó el mecanismo de titularización para financiarse a través del mercado de valores salvadoreño por USD16.2 millones. Además, a partir de mayo 2021 cuenta con autorización por parte de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras para emitir USD30.0 millones en bonos corporativos, para financiar el crecimiento de la capacidad productiva de la Empresa y sus necesidades de capital de trabajo de mediano plazo.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.2	4.2	4.3	4.4	3.8
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1
Patrimonio / Activos	19.1%	19.1%	18.8%	18.5%	20.8%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	5.9	8.9	5.1	3.6	1.6
Deuda / EBITDA	11.9	17.9	11.0	8.3	4.4
Activos / Patrimonio	5.2	5.2	5.3	5.4	4.8

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

La Entidad registra inventario pignorado (aproximadamente el 90%), con sus proveedores de fondos actuales teniendo únicamente disponible el 10% de su inventario para cederlo en garantía. A futuro, la Compañía debe realizar las debidas gestiones para obtener financiamiento que no requiera de estos colaterales.

9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

Producto de la disminución de la deuda financiera, la relación a EBITDA ha resultado favorecida con un ratio de 1.8 veces desde 6.7 veces. Así mismo, las coberturas de deuda de corto y largo plazo a EBITDA registraron mejoras sustanciales. El EBITDA por su parte registra un crecimiento de USD22.2 millones, producto de una mejora en la relación de ingresos operacionales y una mayor eficiencia en los gastos.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Deuda financiera / EBITDA	6.7	10.0	5.8	4.0	1.8
EBITDA / Gasto financiero	1.3	1.3	1.7	2.1	4.9
Cobertura EBIT/intereses	1.0	1.0	1.5	1.7	4.4
Deuda a corto plazo / EBITDA	6.5	9.7	5.8	4.6	2.4
Deuda largo plazo / EBITDA	5.4	8.2	5.2	3.7	2.0

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

9.5 Indicadores de actividad

Los inventarios han incrementado su rotación promedio a 5.7 veces desde 2.5 veces en junio 2020, por consiguiente, el periodo para realizarlos en efectivo se redujo de 142 a 63 días. Lo anterior, ha favorecido de manera directa la partida de gasto por gestión de mercadería en bodega a medida se acerca al nivel de inventario óptimo necesario para la operación. Un análisis histórico de los últimos 3 años refleja que los inventarios en balance a junio 2021 han alcanzado su punto más bajo con USD53.2 millones. En nuestra opinión, el proceso logístico de la Entidad mantiene un nivel adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas en sus centros de distribución y salas de ventas.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación de inventario	2.5	1.9	3.6	5.2	5.7
Periodo medio de inventario	142.4	192.7	99.4	69.8	63.4
Rotación de CxC	6.5	4.4	7.1	7.6	8.7
Periodo medio cobro	55.1	81.3	50.9	47.4	41.2
Periodo medio de pago	129.7	182.8	118.0	106.9	102.0
Rotación Gtos. Admón.	217.9	143.0	53.1	823.7	216.9

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

El indicador de rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 8.7 veces (junio 2020: 6.5 veces) y mejoró respecto al año

anterior. El periodo promedio de cobro pasó de 55 a 41 días, ahora exhibe una mejor dinámica en dicha gestión.

9.6 Rentabilidad

Las ventas en el negocio de procesamiento de metales han resultado favorecidas por la adquisición de las operaciones de la subsidiaria Promasa, consolidando una predominante participación de mercado en las plazas atendidas. Las ventas totales crecieron en 105.9% y alcanzaron USD216.7 millones. El margen de venta bruto (18.7%), ha crecido estable en 3.6 puntos porcentuales durante el último año y está determinado por los niveles de apalancamiento operativo que, mediante una relación de costos fijos sobre costos variables, ha permitido a la Entidad mejorar el margen bruto. Nuestro análisis revela la misma tendencia en la utilidad neta que creció en USD18.1 millones de forma interanual.

Las proyecciones de crecimiento en ventas para cierre de 2021 contemplan la ampliación del negocio en la categoría de Tuberías, mediante una nueva planta de alto nivel para aumentar la participación en los mercados no atendidos. Alutech prevé una reducción sustancial en el nivel de apalancamiento vía crecimiento orgánico enfocado en la eficiencia operativa y fortalecimiento del patrimonio.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
ROA	1.3%	0.9%	2.7%	5.3%	12.5%
ROE	6.9%	4.1%	15.0%	31.5%	62.2%
Margen EBITDA	8.9%	8.9%	8.8%	8.3%	14.6%
EBIT/Ingresos totales	6.7%	6.7%	7.8%	7.0%	13.2%
EBIT/Activos promedio	5.5%	3.7%	7.1%	8.6%	18.1%
Margen neto	1.6%	1.6%	3.0%	4.3%	9.1%

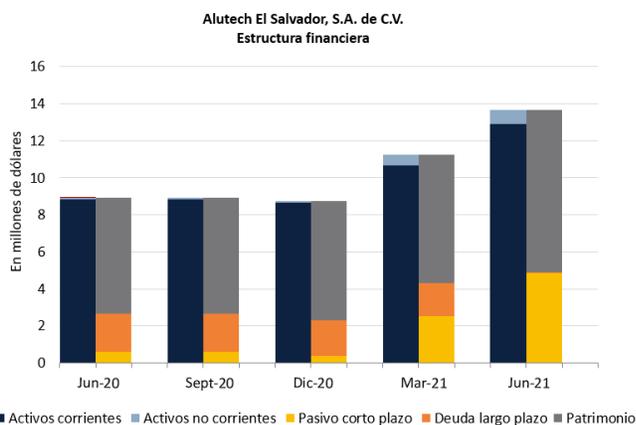
Fuente: Estados financieros de Alutech S.A de C.V.

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

10.1 Estructura financiera

La operación en El Salvador acumula activos por USD13.7 millones, un crecimiento interanual del 52.8% determinada principalmente por las ventas al crédito, las cuentas por cobrar representan el 63.7% del activo total y exhiben un crecimiento sostenido del 53.6% interanual. En menor medida los inventarios también registran un crecimiento del 21.0% que responde al ajuste de la actividad comercial, Debido a que la operación de la subsidiaria en El Salvador funciona como un centro de distribución para de empresa en Honduras, que se abastece de inventarios durante los primeros meses del año.

La operación local presenta una importante reestructuración en la fuente de fondeo, que ha sustituido la deuda financiera por préstamos de compañías relacionadas, los cuales son contratados Alutech S.A de C.V, compañía hondureña, como controladora, para aprovechar la ventaja de negociar un menor costo de fondeo de la operación como grupo. Los pasivos totales suman USD4.9 millones. La porción circulante representa el 99.3% del total explicada por los créditos recibidos *intercompany*. 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 ascendió a USD8.5 millones y registró un crecimiento de 39.4% impulsado por mayores utilidades acumuladas (+USD2.7 millones), mientras que el capital social pagado representa el 70.0%.

10.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Como resultado de la sustitución de deuda financiera a largo plazo por créditos de compañías relacionadas, el ratio de liquidez corriente pasó de 14.3x a 2.7x, sin embargo no supone un aumento en el riesgo de liquidez inmediata al contar con el soporte del grupo para esta deuda incurrida. Al realizar un análisis de liquidez ácida, la Entidad cuenta con 2 dólares por cada dólar de pasivos a corto plazo.

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.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Liquidez	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Activos corrientes / Pasivos corrientes	14.3	14.3	22.5	4.3	2.7
Liquidez ácida (x veces)	10.5	10.5	18.5	3.3	2.1
Efectivo / Pasivos corrientes	63.5%	63.5%	259.7%	24.0%	26.1%
Capital de trabajo neto*	8,212.7	8,212.7	8,284.8	8,177.5	8,041.8

* En miles de dólares

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

10.3 Endeudamiento.

Debido a que Alutech El Salvador 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 anterior minimiza la necesidad de recursos provenientes de entidades de financiamiento externo. En los últimos 2 años, la operación de Alutech en El Salvador se ha caracterizado por una baja exposición a deuda financiera.

Al cierre de junio 2021, la entidad no reporta deuda financiera. Por su parte, el EBITDA registró un crecimiento de USD2.7 millones, situación que benefició los indicadores de cobertura.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	0.1	0.1	0.1	0.4	0.6
Patrimonio / Activos	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Deuda financiera bancaria / EBITDA	8.1	12.1	3.9	0.6	-
Deuda / EBITDA	10.5	15.8	4.7	1.5	0.9
Activos / patrimonio	1.4	1.4	1.4	1.6	1.6

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

10.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A junio de 2021, la recuperación de los ingresos por ventas (+119.9%) derivados de la reapertura económica y el impulso de la industria de la construcción contribuyeron a un crecimiento robusto de la utilidad operativa (+9.6 pp). Por su parte, la contracción del gasto financiero generó una mayor cobertura EBIT y razones de deuda cercanas a cero.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Deuda financiera bancaria / EBITDA	8.07	12.11	3.87	0.62	-
EBITDA / Gasto financiero	1.5	1.5	2.9	19.3	44.3
Cobertura EBIT / Gasto financiero	1.3	1.3	2.8	19.0	44.0
Deuda a corto plazo / EBITDA	2.5	3.7	0.8	0.9	0.9
Deuda largo plazo / EBITDA	8.1	12.1	3.9	0.6	0.0

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

10.5 Indicadores de actividad

Los indicadores de actividad también reflejan una recuperación en el ciclo de negocios de Alutech. A junio de 2021, los inventarios acumularon un saldo de USD2.9 millones, un nivel óptimo mercaderías que permite una alta rotación de hasta 14 veces por año, renovándose cada 25 días. La eficiencia en la gestión de cuentas por cobrar ha incrementado, con un periodo promedio de cobro de 58 días versus 113 registrado en el año base. Situación que asegura una mayor fluidez en los ingresos de la empresa. A junio 2021, Alutech El Salvador no posee cuentas por cobrar con su Controladora.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación de inventario	5.2	4.0	8.5	13.3	14.2
Periodo medio de inventario	68.8	90.2	42.3	27.1	25.3
Rotación de CxC	3.2	2.3	4.4	5.9	6.2
Periodo medio cobro	113.5	157.7	80.9	60.6	57.9
Periodo medio de pago (Ctas. Relacionadas)	68.1	65.9	4.5	8.3	14.3
Rotación Gtos. Adm.	48.7	26.8	7.5	102.2	26.3

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

10.6 Rentabilidad

Como resultado del aumento en las ventas en la industria de la construcción, la mejora en gestión de costos y gastos, una mayor eficiencia en manejo de inventarios y cuentas por cobrar acompañada de una buena dirección administrativa, los indicadores de rentabilidad ROE (47.5%) y ROA (31.6%) presentan una notable recuperación. El margen neto alcanzó el 8.0% y presenta un crecimiento sostenido que favorece el crecimiento orgánico de la operación a través de utilidades.

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

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
ROA	0.2%	0.2%	2.1%	19.2%	31.6%
ROE	0.5%	0.3%	3.0%	29.3%	47.5%
Margen EBITDA	1.2%	1.2%	2.2%	7.4%	12.7%
EBIT/Ingresos totales	1.1%	1.1%	2.1%	7.3%	12.6%
EBIT/Activos promedio	1.6%	1.3%	5.3%	28.2%	49.6%
Margen neto	0.2%	0.2%	0.9%	5.0%	8.0%

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

11. ANÁLISIS DE COBERTURAS

Hasta junio 2021, la estructura muestra que las coberturas con los flujos cedidos han sido suficiente y además exhiben una mejora en los últimos 12 meses que aporta robustez a la operación. Los flujos captados por Banco Promerica El Salvador (el primero en orden de prelación) cubrieron la cesión 10.6 veces, mientras que las coberturas del Banco de América Central alcanzaron las 5.1 veces. La cobertura del Originador No. 2 en Honduras, a través de la cuenta en Banco Atlántida cubre la cesión hasta en 91.0 veces. En conjunto la cobertura entre los 3 mecanismos de captación para el primer pago fue de 10.6 veces.

F.T. Alutech 01						
Variables	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Dec-20	mar-21	Jun-21
ICSD promedio (Promerica)	9.1	3.3	6.3	6.7	8.0	10.6
ICSD Promedio (BAC)	0.9	2.5	5.0	3.7	3.3	5.1
ICSD Promedio (Atlántida)	58.4	18.2	47.3	54.6	68.8	91.0
ICSD Promedio total	68.5	24.1	58.6	65.0	80.1	106.7

Fuente: Hencorp Valores, LTDA Titularizadora.

12. Riesgo Legal

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

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

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza

operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

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

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

Balance General ALUTECH HONDURAS										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Activo	277,069,010	100.0%	277,069,010	100.0%	289,683,962	100.0%	315,936,175	100.0%	353,891,552	100%
Caja y bancos	2,071,195	0.7%	2,071,195	0.7%	4,427,465	1.5%	4,219,245	5.9%	20,763,522	6%
Cuentas por cobrar	37,444,504	13.5%	37,444,504	13.5%	40,548,195	14.0%	44,377,789	17.4%	61,657,271	17%
Cuentas por cobrar relacionadas	48,257,299	17.4%	48,257,299	17.4%	65,732,565	22.7%	77,396,437	20.4%	72,201,732	20%
Inventarios	70,775,782	25.5%	70,775,782	25.5%	45,939,333	15.9%	52,725,643	15.1%	53,261,485	15%
Gastos pagados por anticipado	3,238,906	1.2%	3,238,906	1.2%	1,713,738	0.6%	2,693,865	0.8%	2,996,522	1%
Activo Circulante	161,787,686	58.4%	161,787,686	58.4%	159,285,296	55.0%	182,336,979	60.4%	213,804,532	60%
PP&E Bruto	62,670,661	22.6%	62,670,661	22.6%	84,540,536	29.2%	85,395,350	26.9%	95,063,185	27%
Depreciación acumulada	- 2,302,533	-0.8%	- 2,302,533	-0.8%	- 20,257,887	-7.0%	- 20,021,221	-6.0%	- 21,060,225	-6%
Otros activos	54,913,196	19.8%	54,913,196	19.8%	66,116,017	22.8%	68,225,067	18.7%	66,084,060	19%
Activo No Circulante	115,281,324	41.6%	115,281,324	41.6%	130,398,666	45.0%	133,599,196	39.6%	140,087,020	40%
Pasivo	224,016,969	80.9%	224,016,969	80.9%	235,289,896	81.2%	257,472,293	79.2%	280,147,686	79%
Préstamos bancarios por pagar	18,540,060	6.7%	18,540,060	6.7%	7,292,115	2.5%	5,645,832	1.8%	6,546,441	2%
Porción circulante préstamos a LP	10,989,790	4.0%	10,989,790	4.0%	10,218,641	3.5%	10,217,671	2.2%	7,814,225	2%
Documentos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0%
Porción circulante documentos a LP	1,203,740	0.4%	1,203,740	0.4%	2,324,490	0.8%	2,316,975	0.5%	1,862,385	1%
Cuentas por pagar comerciales	77,551,309	28.0%	77,551,309	28.0%	74,312,271	25.7%	96,583,242	34.5%	121,964,140	34%
Cuentas por pagar relacionadas	3,692,390	1.3%	3,692,390	1.3%	19,413,529	6.7%	14,442,123	0.1%	283,707	0%
Otras cuentas y gastos por pagar	7,801,979	2.8%	7,801,979	2.8%	6,536,367	2.3%	7,794,038	2.0%	6,974,291	2%
Impuestos por pagar	590,838	0.2%	590,838	0.2%	2,615,238	0.9%	3,372,727	1.8%	6,489,319	2%
Pasivo Circulante	121,833,060	44.0%	121,833,060	44.0%	124,228,181	42.9%	141,888,138	43.4%	153,526,835	43%
Documentos por pagar LP	6,274,844	2.3%	6,274,844	2.3%	4,853,707	1.7%	4,629,787	1.6%	5,555,298	2%
Préstamos por pagar LP	81,950,314	29.6%	81,950,314	29.6%	92,897,968	32.1%	96,089,012	25.2%	89,237,640	25%
Provisión para indemnizaciones laborales	19,566	0.0%	19,566	0.0%	139,414	0.0%	61,965	0.0%	-	0%
Pasivo No Circulante	102,183,909	36.9%	102,183,909	36.9%	111,061,715	38.3%	115,584,155	35.8%	126,620,851	36%
Patrimonio	53,052,041	19.1%	53,052,041	19.1%	54,394,065	18.8%	58,463,882	20.8%	73,743,866	21%
Capital social	25,592,828	48.2%	25,592,828	48.2%	25,592,828	47.1%	25,592,828	7.3%	25,905,335	7%
Reserva legal	1,576,013	3.0%	1,576,013	3.0%	1,991,058	3.7%	1,998,688	0.6%	2,012,289	1%
Efecto de conversión a moneda	2,349,075	4.4%	2,349,075	4.4%	- 1,557,843	-2.9%	3,009,024	-0.8%	- 2,760,909	-1%
Utilidades acumuladas	23,534,125	44.4%	23,534,125	44.4%	28,368,022	52.2%	27,863,342	13.7%	48,587,151	14%
Pasivo + Capital	277,069,010	100.0%	277,069,010	100.0%	289,683,961	100.0%	315,936,175	100.0%	353,891,552	100%

Estado de Resultados ALUTECH HONDURAS										
En miles de dólares de los Estados Unidos de América										
	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Ingresos netos	105,222,462	100.0%	105,222,462	100.0%	243,060,537	100.0%	93,203,317	100.0%	216,672,828	100%
Costo de Ventas	89,332,000	84.9%	89,332,000	84.9%	204,256,906	84.0%	80,944,898	86.8%	176,088,907	87%
Utilidad Bruta	15,890,462	15.1%	15,890,462	15.1%	38,803,631	16.0%	12,258,419	13.2%	40,583,921	13%
Gastos de administración	2,353,517	2.2%	2,353,517	2.2%	5,015,755	2.1%	1,465,870	1.6%	2,908,891	2%
Gastos de ventas y despacho	6,463,028	6.1%	6,463,028	6.1%	14,835,143	6.1%	4,314,068	4.6%	9,115,211	5%
Gastos operativo	8,816,545	8.4%	8,816,545	8.4%	19,850,898	8.2%	5,779,938	6.2%	12,024,102	6%
Utilidad de Operación	7,073,917	6.7%	7,073,917	6.7%	18,952,733	7.8%	6,478,481	7.0%	28,559,819	7%
Gastos Financieros	7,040,860	6.7%	7,040,860	6.7%	12,366,921	5.1%	3,774,373	4.0%	6,467,862	4%
Otros ingresos y gastos netos	2,206,921	2.1%	2,206,921	2.1%	3,296,641	1.4%	2,592,040	2.8%	4,107,338	3%
Utilidad antes de impuestos	2,239,978	2.1%	2,239,978	2.1%	9,882,453	4.1%	5,296,148	5.7%	26,199,295	6%
Impuesto sobre la renta	590,112	0.6%	590,112	0.6%	2,567,712	1.1%	1,308,269	1.4%	6,485,413	1%
Impuesto aportación solidaria temporal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0%
Utilidad Neta	1,649,866	1.6%	1,649,866	1.6%	7,314,741	3.0%	3,987,879	4.3%	19,713,882	4%

Balance General ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Activo	8,937,521	100.0%	8,937,521	100.0%	8,766,131	100.0%	11,265,196	100.0%	13,655,520	100%
Caja y bancos	392,751	4.4%	392,751	4.4%	1,001,909	11.4%	602,947	9.3%	1,273,632	9%
Cuentas por cobrar	5,660,885	63.3%	5,660,885	63.3%	5,241,978	59.8%	7,628,128	63.7%	8,697,048	64%
Cuentas por cobrar relacionadas	350,990	3.9%	350,990	3.9%	860,927	9.8%	-	0.0%	-	0%
Inventarios	2,361,034	26.4%	2,361,034	26.4%	1,536,966	17.5%	2,336,493	20.9%	2,857,714	21%
Gastos pagados por anticipado	66,049	0.7%	66,049	0.7%	28,799	0.3%	118,710	0.6%	84,041	1%
Activo Circulante	8,831,709	98.8%	8,831,709	98.8%	8,670,579	98.9%	10,686,278	94.6%	12,912,435	95%
PP&E Bruto	74,023	0.8%	74,023	0.8%	361,464	4.1%	850,512	7.4%	1,016,665	7%
Depreciación acumulada	18,128	0.2%	18,128	0.2%	278,245	-3.2%	283,927	-2.1%	287,913	-2%
Otros activos	13,661	0.2%	13,661	0.2%	12,333	0.1%	12,333	0.1%	14,333	0%
Activo No Circulante	105,812	1.2%	105,812	1.2%	95,552	1.1%	578,918	5.4%	743,085	5%
Pasivo	2,657,689	100.0%	2,657,689	100.0%	2,290,257	26.1%	4,303,299	35.9%	4,904,068	36%
Porción circulante préstamos a LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0%
Cuentas por pagar relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	1,387,057	21.6%	2,953,160	22%
Cuentas por pagar comerciales	95,412	3.6%	95,412	3.6%	141,950	1.6%	128,501	2.1%	280,473	2%
Impuestos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	5.6%	764,541	6%
Pasivo Circulante	618,962	23.3%	618,962	23.3%	385,822	16.8%	2,508,773	35.7%	4,870,675	36%
Préstamos por pagar LP	2,038,727	76.7%	2,038,727	76.7%	1,889,307	21.6%	1,773,349	0.0%	-	0%
Provisión para indemnizaciones laborales	-	0.0%	-	0.0%	15,128	0.2%	21,177	0.2%	33,393	0%
Pasivo No Circulante	2,038,727	76.7%	2,038,727	76.7%	1,904,435	83.2%	1,794,526	0.2%	33,393	0%
Patrimonio	6,279,832	70.3%	6,279,832	70.3%	6,475,874	100.0%	6,961,895	64.1%	8,751,453	64%
Capital social	6,002,000	95.6%	6,002,000	95.6%	6,002,000	92.7%	6,002,000	44.0%	6,002,000	44%
Reserva legal	400	0.0%	400	0.0%	21,848	0.3%	21,849	0.2%	21,849	0%
Utilidades acumuladas	261,168	4.2%	261,168	4.2%	261,233	4.0%	452,027	20.0%	2,727,604	20%
Utilidades del presente ejercicio	16,264	0.3%	16,264	0.3%	190,793	2.9%	486,019	0.0%	-	0%
Pasivo + Capital	8,937,521	100.0%	8,937,521	100.0%	8,766,131	100.0%	11,265,194	100.0%	13,655,521	100%

Estado de Resultados ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Ingresos netos	10,142,386	100.0%	10,142,386	100.0%	22,291,816	100.0%	9,784,181	100.0%	22,304,088	100%
Costo de ventas	9,409,455	92.8%	9,409,455	92.8%	20,472,823	91.8%	8,634,412	83.2%	18,554,330	83%
Utilidad Bruta	732,931	7.2%	732,931	7.2%	1,818,993	8.2%	1,149,769	16.8%	3,749,758	17%
Gastos de administración	68,979	0.7%	68,979	0.7%	152,484	0.7%	42,900	0.4%	86,457	0%
Gastos de ventas y despacho	555,814	5.5%	555,814	5.5%	1,194,393	5.4%	395,377	3.9%	859,372	4%
Gastos operativo	624,793	6.2%	624,793	6.2%	1,346,877	6.0%	438,277	4.2%	945,829	4%
Utilidad Operativa	108,138	1.1%	108,138	1.1%	472,116	2.1%	711,492	12.6%	2,803,929	13%
Gastos Financieros	84,904	0.8%	84,904	0.8%	169,601	0.8%	37,386	0.3%	63,711	0%
Otros Ingresos y gastos netos	-	0.0%	-	0.0%	3,900	0.0%	-	0.0%	-	0%
Utilidad antes de Impuestos	23,234	0.2%	23,234	0.2%	306,415	1.4%	674,106	12.3%	2,740,218	12%
Impuesto sobre la renta	6,970	0.1%	6,970	0.1%	94,173	0.4%	188,087	3.4%	764,542	3%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	21,449	0.1%	-	0.9%	191,815	1%
Utilidad Neta	16,264	0.2%	16,264	0.2%	190,793	0.9%	486,019	8.0%	1,783,861	8%