

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

Comité No.184/2022

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022

Fecha de comité: 26 de octubre de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Diana Rivera
rivera@ratingspcr.com

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	jun-22
Fecha de comité	30/10/2020	22/01/2021	30/04/2021	29/07/2021	29/10/2021	26/10/2022
Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo. “La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de “AAA” a los **Valores de Titularización – Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU01)**, con perspectiva “Estable”; con información no auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en el crecimiento de los ingresos de Alutech El Salvador que brindan una holgada cobertura para el pago de las obligaciones de la Emisión. Asimismo, se considera el desempeño de Alutech Honduras y su respaldo al Fondo a través de suficientes y apropiados mecanismos de cobertura, mitigando el riesgo de impago. Finalmente, se toma en cuenta el efectivo cumplimiento de los resguardos financieros de la Emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Activos titularizados de la Emisión.** De acuerdo con el prospecto de la Emisión, el Fondo está amparado por los flujos financieros que los Originadores (Alutech El Salvador y Alutech Honduras) cederán al instrumento bursátil los cuales pueden originarse, entre otros, a partir de la venta, distribución, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos derivados del acero, tales como: Aluzinc Natural, Aluzinc Prepintado, Acero Galvanizado, Hierro Negro, Hierro Frío, Varillas de Hierro, entre otros, y cualquier otro ingreso que estuvieren facultados legal o contractualmente a percibir.
- **Crecimiento en el nivel de ingresos por ventas netas.** Al 30 de junio de 2022, Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador) reportan un crecimiento interanual en ingresos combinados de 18.5%. La variación corresponde a una mayor demanda en el mercado regional como parte de los programas de recuperación en el segundo semestre de 2021, el alza en los precios de los productos ofrecidos y la inversión de capital en propiedad, planta y equipo con el objetivo de incrementar la capacidad y el volumen de operaciones.
- **Holgada cobertura sobre los flujos cedidos.** Al primer semestre de 2022, el aumento en los ingresos por ventas combinados supera el pronóstico para 2022 en 0.7%. Producto de lo anterior, la generación de ingresos combinados ofrece una mayor cobertura de los flujos cedidos al Fondo de Titularización. A la fecha de análisis, la cobertura real se registra en 136.3 veces donde, a pesar de la coyuntura local e internacional, las estrategias del grupo han sido efectivas de tal manera que han mejorado su ya holgada posición para la cobertura de los flujos cedidos.
- **Fuerte posición competitiva en el mercado de acero de Honduras.** Las operaciones de Alutech y subsidiarias ofrecen cobertura en la región centroamericana y República Dominicana. En Honduras, el Emisor posee el 77% de participación de mercado derivado del adecuado control que mantiene sobre toda la cadena de suministro desde la importación de la materia prima hasta su comercialización, generándole una ventaja competitiva en su estructura de costos.
- **Demanda de acero limitada por condiciones económicas mundiales.** De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero, la demanda del acero cerró en 2021 con un moderado crecimiento de 2.7% a medida que los programas de vacunación maduraban y los proyectos se retomaron. La Asociación pronostica que el 2022 cierre con un modesto crecimiento de 0.4% producto de la inflación, la incertidumbre y el conflicto entre Rusia y Ucrania. Aunado a lo anterior, la Asociación indica que un bajo crecimiento de China reduzca las expectativas de crecimiento para el mercado del acero mundial,

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- No aplica. La Emisión cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro en la rotación de inventarios los cuales afecten los márgenes del negocio, reduciendo la rentabilidad de este.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050, noviembre 2019) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre 2019. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2021, y Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2020, 30 de junio de 2021 y al 30 de junio de 2022 de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVALU 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVALU 01, contrato de Convenio de Cuenta Colectora Banco Atlántida, S.A., Banco de América Central, S.A. y Banco Promerica, S.A. y el Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.

Limitaciones para la Clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de elaboración del presente informe el Originador no cuenta con Estados Financieros Auditados a junio 2022.
- **Limitaciones potenciales:** (i) Al 30 de junio de 2022, la coyuntura económica actual y financiera generada por la recuperación económica, los conflictos geopolíticos mundiales y el incremento generalizado de los precios han provocado un aumento en los costos de ventas, por lo que ante mayores costos de ventas, los márgenes de

utilidad y la rentabilidad se han visto afectadas. Sin embargo, se considera que los ingresos de ambas compañías presentan un crecimiento estable dada la demanda de productos derivados del acero como techos, tuberías, canaletas, etc. Los productos ofrecidos al mercado por las entidades son claves para la construcción y mantenimiento de viviendas y otro tipo de inmuebles; (ii) A la fecha de estudio, se observó que Alutech El Salvador incrementó el nivel de apalancamiento ante un incremento de la deuda, este comportamiento limita su capacidad de soporte patrimonial como Originador primario. Sin embargo, cabe destacar que el aumento en el apalancamiento muestra todavía niveles aceptables y esperados para el tipo de industria en la que se desarrolla.

Hechos de Importancia

- Con fecha 20 de julio del 2022, mediante comunicado de Hecho Relevante en la Bolsa de Valores de El Salvador, Alutech, Sociedad Anónima de Capital Variable (Alutech Honduras), anuncia una reforma del Consejo de Administración donde se nombra Presidente del Consejo a Erick Vinicio Sención López, Vocal 2 a Mario Alexis Pinto Girón y a Carlos Guarca Senté como Gerente General.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe "Perspectivas económicas mundiales" prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando interrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estancamiento, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño Económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

Instrumento Clasificado

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

A continuación, se describen las principales características de la emisión:

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

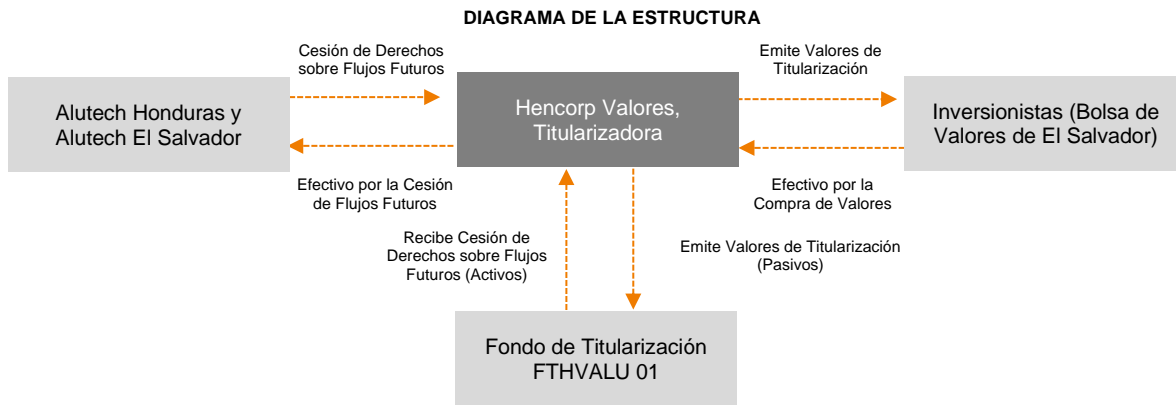
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVALU 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originadores:	Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V.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

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

Descripción de la Estructura

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

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



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

Flujos Financieros Futuros

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

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

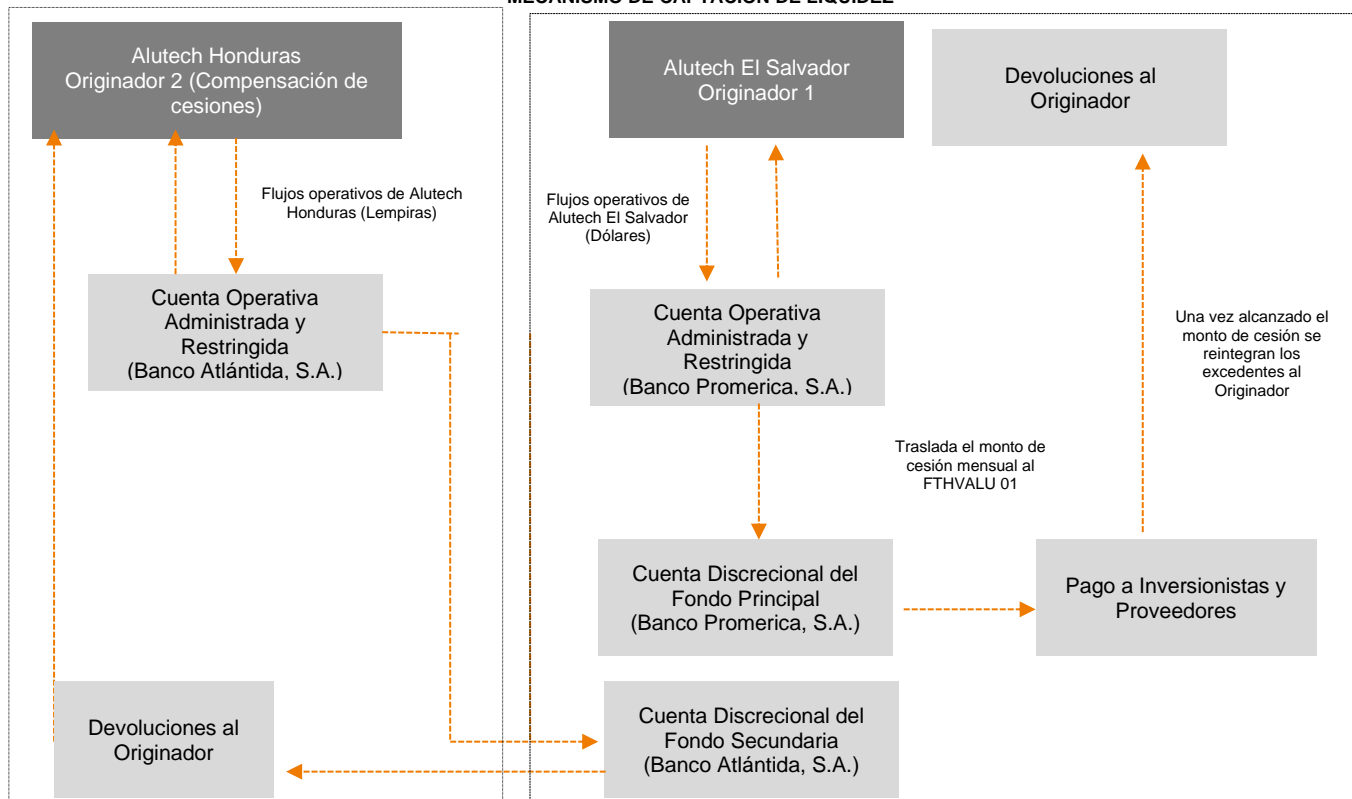
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo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

Operatividad de la Estructura de Titularización

Mecanismo de Captación de Liquidez

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

MECANISMO DE CAPTACIÓN DE LIQUIDEZ



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

Para conocer más sobre aspectos del Fondo de Titularización, favor remitirse al prospecto de la Emisión¹.

Mecanismos de Cobertura

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Originadores. No obstante, la emisión cuenta con los siguientes mecanismos de cobertura tales como: Cuenta Restringida (próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros), Convenio Principal, Secundario y Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización, Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria, Garantía Prendaria (valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión), y compensaciones de cesiones donde Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterados desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros TREINTA DÍAS, prorrogables por TREINTA DÍAS adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.

Análisis de la Estructura

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

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

¹ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/30399/Prospecto%20Alutech%20FTHVALU01.pdf>

Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en los siguientes bancos: Banco Promerica El Salvador S.A., Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco de América Central, S.A. El Salvador, quienes desempeñan el rol de bancos administradores, los cuales, a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuentan con una Clasificación de Riesgo de EAA-, con perspectiva "Positiva", EAA- con perspectiva "Estable" y EAAA, con perspectiva "Estable", respectivamente.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Gobierno Corporativo

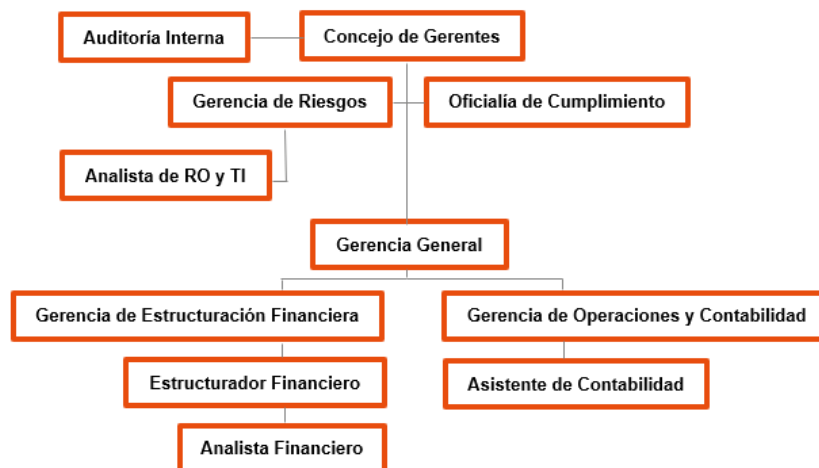
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ²	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

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

Reseña

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

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

Gobierno Corporativo

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

² Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

ACCIONISTAS		PARTICIPACION	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís		50%	Gerente General	Carlos Guarcax Senté
Ana Isabel Facusse Madrid		50%	Director de Compras	Rosaura María Cerrato
JUNTA DIRECTIVA			Directora Corporativa de RRHH	Director Financiero
Presidente	Erick Vinicio Sención López		Gerente Legal	Erick Spears
Vicepresidente	Marco Vinicio Rodas Castro		Contralor Financiero Corporativo	Eduardo Enrique Reyes
Secretaría	Erick Josué Spears Ramos		Gerente de Planeación Financiera Corporativo	Eduardo Enrique Rodríguez
Vocal I	Amalia Regina Coto Fiallos		Gerente de Tesorería Corporativa	German Nahún Rosa
Vocal II	Mario Alexis Pinto Girón		Gerente de Recursos Humanos Corporativo	Ana Beatriz Alvarado Chinchilla

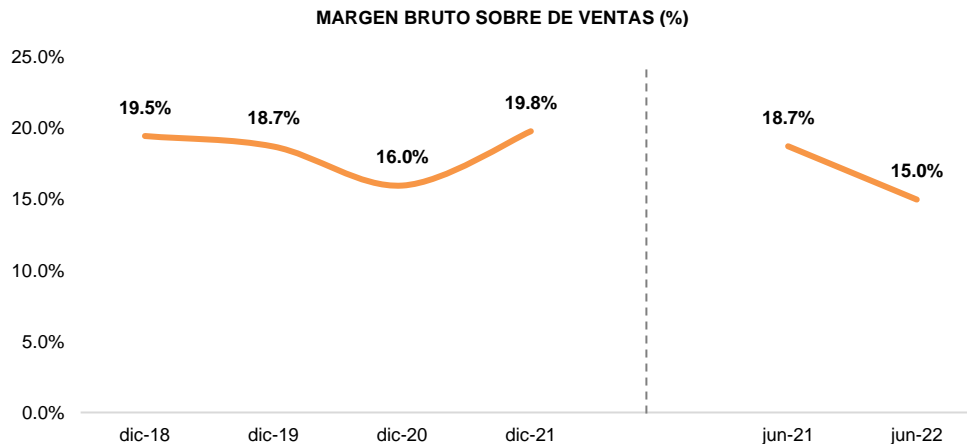
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis Financiero (Originador Honduras)

Rentabilidad

A la fecha de análisis, las ventas netas de Alutech Honduras se colocaron en US\$259,298 miles tras un aumento interanual de US\$42,625 miles (+19.7%), alcanzando el nivel más alto a comparación del primer semestre de años anteriores, donde las ventas en el mercado nacional representaron el 56.8% y las ventas en el mercado exterior representaron el 43.2% del total. El crecimiento de las ventas ha sido influenciado por el crecimiento en las operaciones dada una mayor demanda, así como el alza registrada en los precios de los productos ofrecidos por el Originador.

Por otra parte, los costos de ventas aumentaron US\$44,363 miles (+25.2%) al registrarse en US\$220,452 miles, dicho aumento en los costos de ventas en mayor proporción que las ventas puede atribuirse al incremento en los precios internacionales de las materias primas y el aumento en el nivel de producción. Derivado de estas variaciones, el margen bruto de la Compañía se registra en 15.0% menor con respecto al período interanual anterior (jun 2021: 18.7%) e inferior con respecto al promedio de los últimos cinco años (19.3%). Bajo la misma línea, la rotación de inventarios se reduce levemente al situarse en 2.9 veces (jun 2021: 3.3 veces), mostrando una menor actividad durante el período analizado.



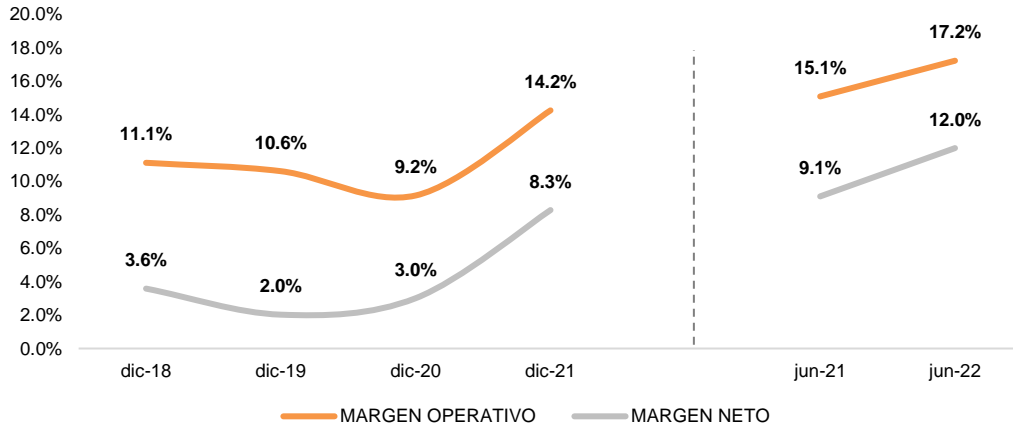
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los gastos operacionales muestran un saldo a favor para Alutech de US\$5,786 miles como resultado del incremento de otros ingresos por US\$15,975 miles (junio 2021: US\$4,107 miles), producto de la ganancia por liquidación de una prima en un proceso de emisión de acciones de una subsidiaria. Por su lado, los gastos de administración aumentaron en US\$1,790 miles (+61.5%) y los gastos de venta y despacho por US\$482 miles (+5.29%), lo cual es acorde al crecimiento en el nivel de ventas presentados por la entidad. En orden a lo anterior, la utilidad operacional se ubicó en US\$44,631 miles, presentando un crecimiento considerable respecto al período anterior US\$11,964 miles (+36.6%). De esta manera, el margen operativo se mostró en 17.2%, aumentando en relación con el período anterior (jun 2021: 15.1%) y estableciéndose por encima del evidenciado en los últimos cinco años (10.5%).

Por otra parte, a la fecha de análisis los gastos financieros se colocaron en US\$10,240 miles tras un incremento interanual de US\$3,772 (+58.3%) derivado de mayores intereses sobre préstamos bancarios y leasing, los intereses aumentan producto principalmente del incremento en la porción corriente de los préstamos bancarios en US\$50,463 miles (+77.1 veces), como resultado de la contratación de nuevos financiamientos³. Derivado de mayores gastos financieros, la utilidad antes de impuestos registró en US\$34,391 miles con un crecimiento interanual de US\$8,192 miles (+31.3%). Finalmente, y tomando en consideración la contribución a los gastos por parte de la provisión para el impuesto sobre la renta, la utilidad neta a junio 2022 se colocó en US\$31,079 miles, aumentando con respecto al período anterior en US\$11,365 miles (+57.7%), mejorando el margen neto de la Compañía el cual cerró en 12.0% (jun 2021: 9.1%) y notablemente mejor con respecto al promedio de los últimos cinco años (3.6%).

³ Financiamientos adquiridos con Banco de Occidente, Banco Atlántida y Banco Mercantil, para inversión en CAPEX.

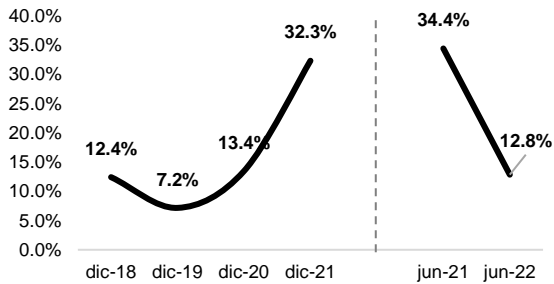
MARGEN OPERATIVO Y NETO



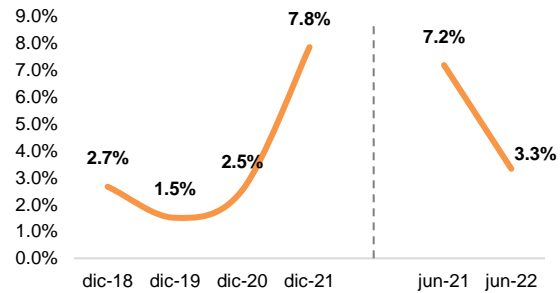
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Sin embargo, el aumento en las utilidades de la Compañía no se tradujo en una mayor rentabilidad. A consecuencia del aumento en el patrimonio (+99.7%) y el total de activos (+60.8%) en mayor proporción al aumento en la utilidad neta (+57.7%), el ROE anualizado se registró en 12.8% disminuyendo respecto al período anterior (jun 2021: 34.4%). Así mismo, el ROA anualizado se situó en 3.3% (jun 2021: 7.2%). Por su lado, el ROE se registró menor con respecto al promedio de los últimos cinco cierres anuales (13.9%) y el ROA muy cercano al mismo registro histórico (3.1%).

RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO



RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS

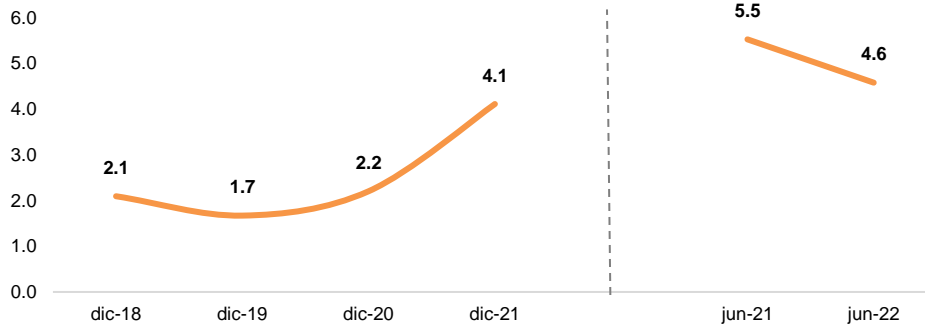


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Cobertura

Al período de análisis, el EBITDA de Alutech Honduras se sitúa en US\$46,841 miles tras un aumento respecto al período interanual anterior de US\$11,131 miles (+31.2%), producto del aumento en el margen operativo (+36.6%) y menores gastos por depreciación en US\$832 miles (-27.4%). De esta manera, la Compañía muestra que los flujos operativos cuentan con una holgada capacidad de cobertura sobre los gastos financieros de 4.6 veces. Sin embargo, derivado del aumento en los gastos financieros (+58.3%), la cobertura sobre gastos financieros se reduce respecto al período anterior (jun 2021: 5.5 veces) aunque manteniéndose por encima del promedio de los últimos años (2.4 veces).

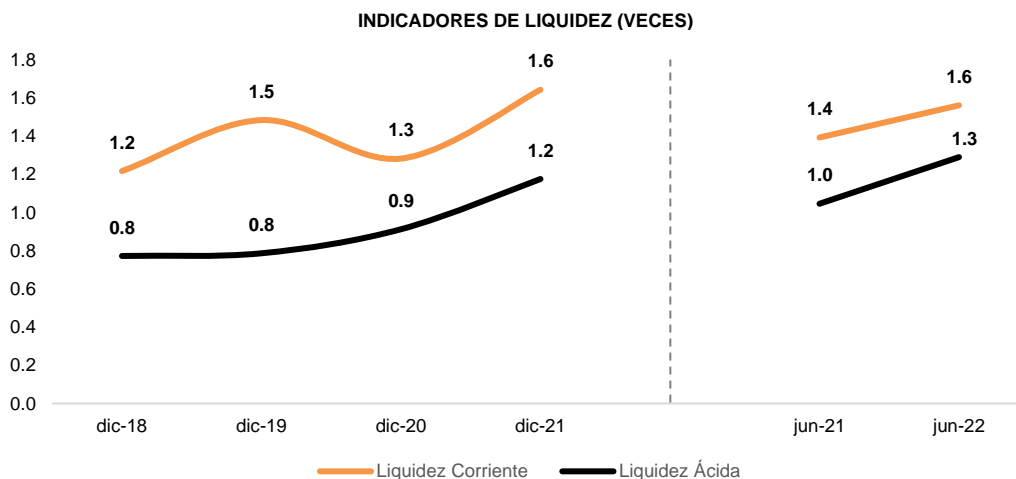
EBITDA SOBRE GASTOS FINANCIEROS (VECES)



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

Liquidez

Al primer semestre de 2022, la liquidez corriente de Alutech Honduras registró en 1.6 veces, aumentando con respecto al período interanual anterior (jun 2021: 1.4 veces). La variación corresponde al aumento en el activo corriente (+94.3%) en mayor proporción al incremento del pasivo corriente (+73.3%). El activo corriente muestra un crecimiento principalmente en cuentas por cobrar a compañías relacionadas (+1.9 veces), seguido de cuentas por cobrar (+1.6 veces) e inventarios (+35.6%). La variación en estas cuentas corresponde al comportamiento esperado para el aumento en el volumen de negocio de la Compañía. Por otra parte, la prueba ácida se encuentra a la fecha en 1.3 veces, creciendo con respecto al período anterior (jun 2021: 1.0 veces) demostrando que la institución no depende exclusivamente de los inventarios para hacerse de liquidez. Los dos indicadores muestran una mejora respecto al período anterior, evidenciando una adecuada capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles al corto plazo.

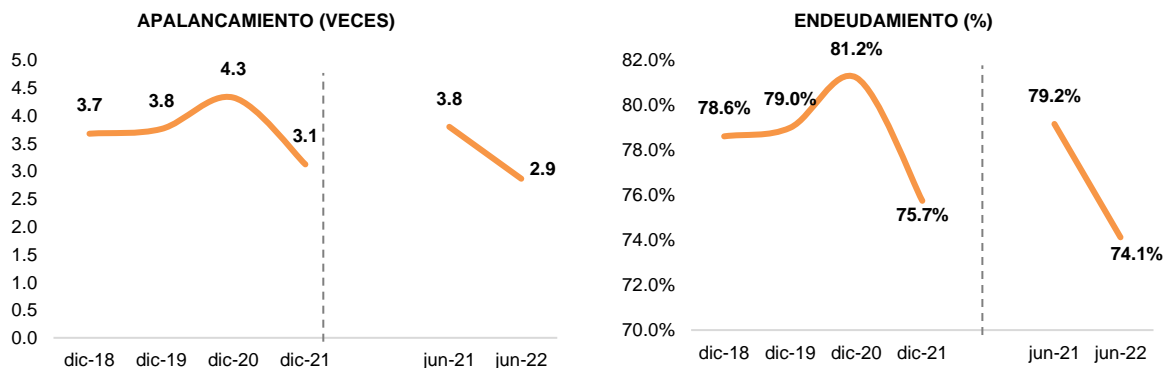


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento del Emisor está condicionado por diversos covenants financieros que se deben de cumplir en los instrumentos vigentes del Originador. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial, que consideró el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, a la fecha de análisis, se registró en 2.9 veces, disminuyendo con respecto al período anterior (jun 2021: 3.8 veces) debido el aumento en el patrimonio (+99.7%) en mayor proporción que el incremento en el pasivo (+50.6%) que contribuyó a que el Emisor reportara mayor autonomía.

El incremento en el patrimonio resulta de un incremento en el capital social de US\$53,501 miles (+2.06 veces) y las utilidades acumuladas por US\$20,373 miles (+41.9%). De manera similar, se observó que la razón de endeudamiento de pasivos sobre activos se redujo durante el período analizado, situándose en 74.1% (jun 2021: 79.2%). Sin embargo, cabe destacar que el indicador de endeudamiento muestra que los activos son financiados principalmente a través del pasivo institucional.



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

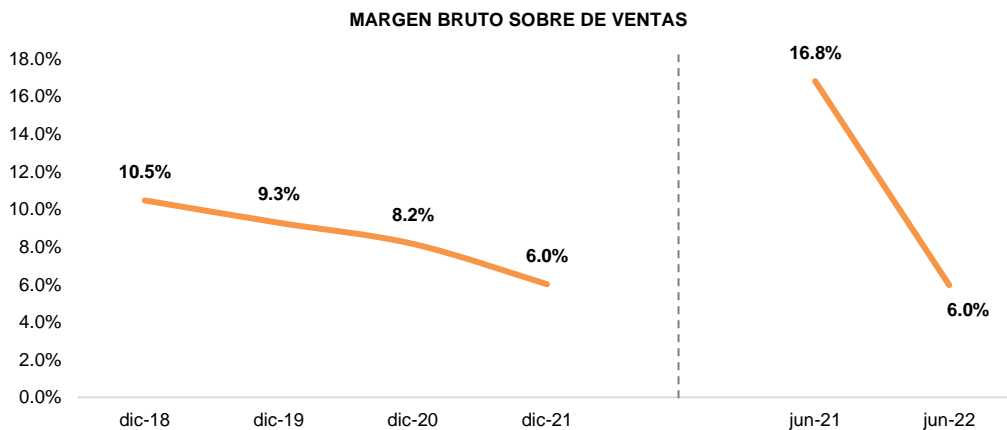
Análisis Financiero (Originador El Salvador)

Reseña

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

Rentabilidad

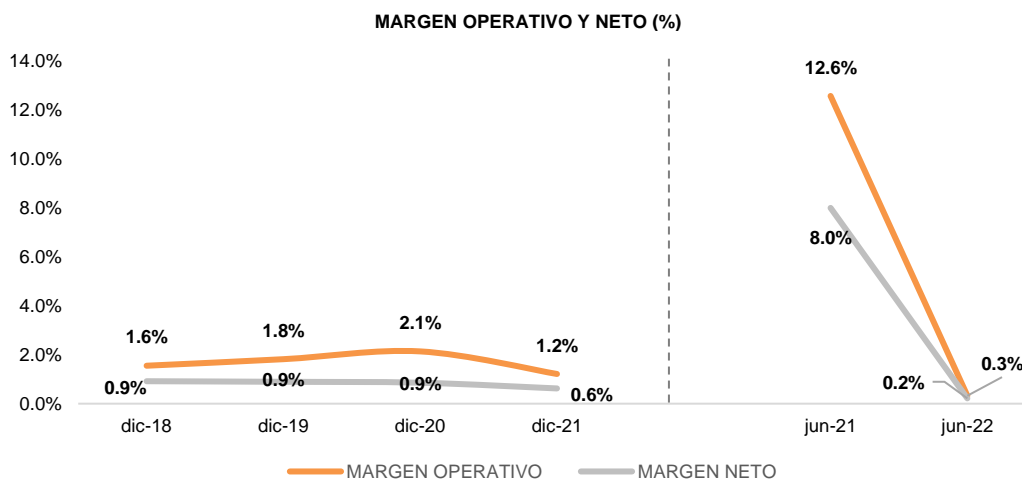
Al primer semestre de 2022, las ventas de Alutech El Salvador registraron US\$23,975 miles, mostrando un leve crecimiento respecto al período anterior de US\$1,671 miles (+7.5%). Las ventas netas de la Compañía alcanzaron el nivel más alto en comparación al primer semestre de años últimos cinco años. El crecimiento de las ventas ha sido influenciado por el crecimiento en las operaciones dada una mayor demanda, así como el alza registrada en los precios de los productos ofrecidos por el Originador. En ese sentido, los costos de ventas a la fecha se situaron en US\$22,544 miles, evidenciando un aumento interanual de US\$3,990 miles (+21.51%). El aumento en los costos de ventas en mayor proporción que las ventas corresponde al incremento en los precios internacionales de las materias primas y el aumento en el nivel de producción. Derivado de lo anterior, el margen bruto de Alutech El Salvador disminuyó al situarse en 6.0% (jun 2021: 16.8%) y menor con respecto a los últimos cinco cierres fiscales (9.2%).



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

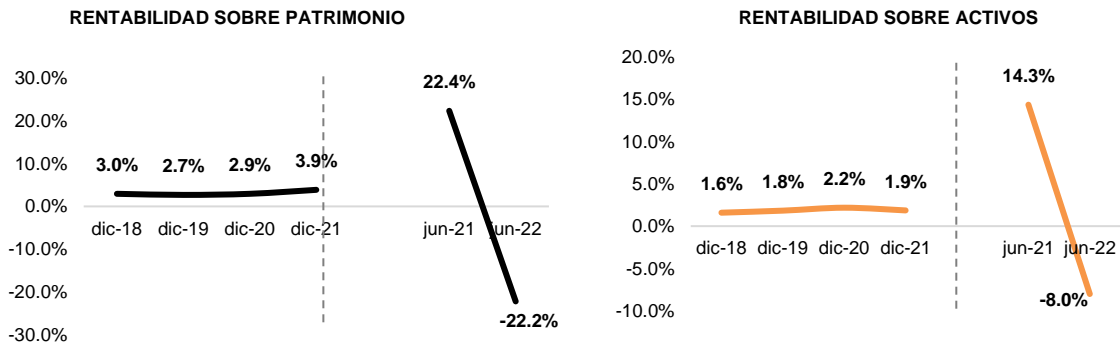
Por otra parte, a la fecha de análisis la compañía registra gastos operacionales por US\$1,352 incrementando de manera interanual en US\$407 miles (+43.0%). La variación corresponde a mayores gastos de venta, bodega y despacho por US\$305 miles (+35.5%) y mayores gastos de administración por US\$103 miles (+1.2 veces) como resultado del aumento en el volumen de ventas y las gestiones necesarias para tal crecimiento. Como resultado, la utilidad operativa se registró en US\$77 miles tras una disminución interanual US\$2,726 miles (-97.2%); derivado de lo anterior, el margen operativo resultó en una disminución al colocarse en 0.3% (jun 2021: 12.6%), así como por debajo del promedio de los últimos cinco cierres anuales (1.8%).

Por su parte, los gastos financieros a la fecha resultan en US\$3,474 miles, reflejando una disminución con respecto al período interanual anterior de US\$60 miles (-94.6%), debido a la cancelación de un préstamo con Banco Atlántida El Salvador. Derivado de lo anterior, la utilidad antes de impuestos se registra a la fecha en US\$74 miles con una disminución interanual de US\$2,666 miles (-97.2%). Así mismo, tomando en consideración el gasto por provisión para impuesto sobre la renta, la utilidad neta al primer semestre de 2022 se situó en US\$52 miles, reduciéndose en US\$1,732 miles (-97.1%). Como resultado de la disminución en la utilidad neta, el margen neto sobre ventas se encuentra actualmente en 0.2% con una considerable disminución respecto al período interanual anterior de 7.8% (jun 2021: 8.0%), así como por debajo de lo registrado en los últimos cinco cierres anuales (0.8%).



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

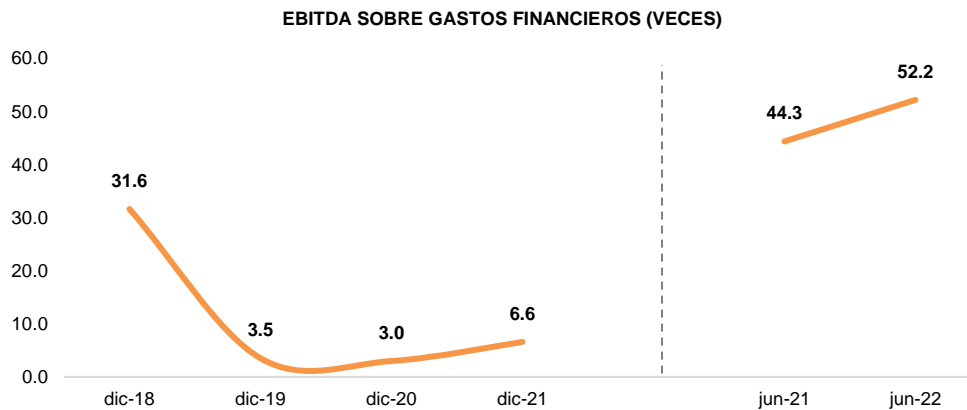
En orden a lo anterior, la rentabilidad anualizada de la compañía muestra una desmejora al primer semestre de 2022, el ROE anualizado se ubicó en -22.2%, siendo negativo frente a los resultados del período interanual anterior (jun 2021: 22.4%). De la misma manera, el ROA anualizado se registró en -8.0%, igualmente menor con respecto al primer semestre del año anterior (jun 2021: 14.3%).



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

Cobertura

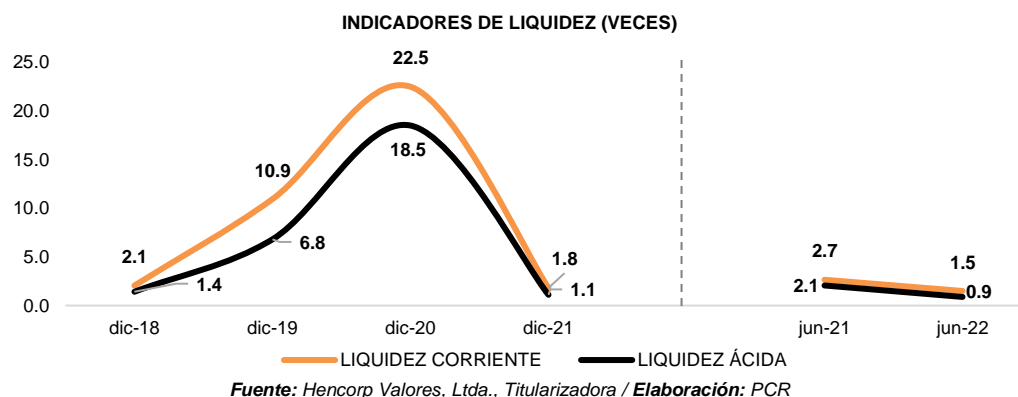
A la fecha de análisis, el EBITDA de Alutech El Salvador se encuentra en US\$181 miles al reducirse en US\$2,644 miles (-93.6%) con respecto al período interanual anterior, la disminución corresponde principalmente a una menor utilidad operativa (-97.2%). En este sentido, los flujos operativos medidos a través del EBITDA ofrecen una cobertura sobre gastos financieros de 52.2 veces, mayor con respecto al período anterior (jun 2021: 44.3 veces). Si bien los flujos operativos se reducen, los gastos financieros (-94.6%) se reducen en mayor proporción, resultando en un aumento de la cobertura. La cobertura sobre gastos financieros actualmente se registra por arriba del promedio de los últimos cinco cierres fiscales (14.6 veces) y muestra holgura para cubrir sus obligaciones financieras.



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

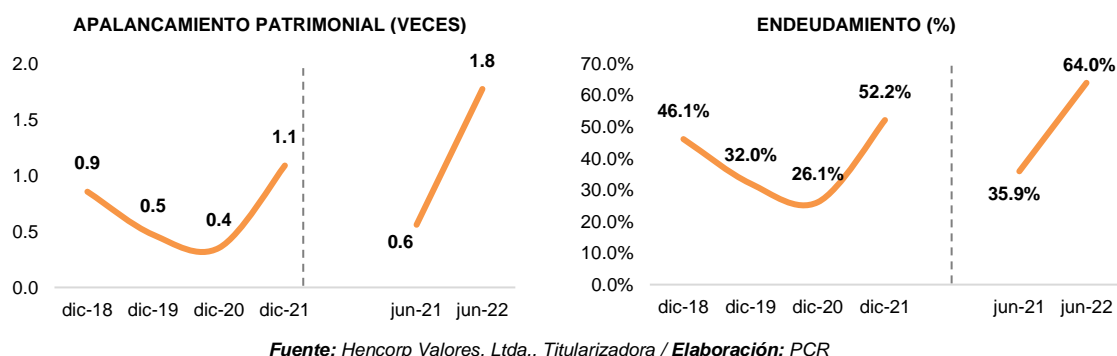
Liquidez

Al período de análisis, la liquidez corriente se registró en 1.5 veces, mostrando una leve disminución respecto al período interanual anterior (jun 2021: 2.7 veces), la variación corresponde a un incremento en el activo corriente (+36.7%) en menor proporción al aumento en el pasivo corriente (+1.4 veces), donde este varía debido principalmente al crecimiento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas (+2.7 veces). El crecimiento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas muestra un crecimiento derivado del aumento en el nivel de ventas y la modalidad en la que opera, donde se maneja un alto nivel de inventarios inyectado a través de la planta de producción de Alutech Honduras. Por otra parte, la prueba ácida cerró en 0.9 veces, siendo menor respecto al período interanual anterior (jun 2021: 2.1 veces), esto en concordancia con el comportamiento de la liquidez corriente. Sin embargo, la prueba ácida muestra que la institución no cuenta con una alta dependencia del inventario para hacerse de liquidez. En ambos casos, la empresa cuenta ahora con una ajustada capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles en el corto plazo.



Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de estudio, el patrimonio de Alutech El Salvador se situó en US\$6,842 miles, mostrando una disminución interanual de US\$1,909 miles (-21.8%) provocado por una disminución en las utilidades acumuladas. La disminución en el patrimonio se encuentra en contraposición a lo evidenciado en el pasivo (+14.8 veces) y el activo (+39.0%). La razón de apalancamiento patrimonial, considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, en ese sentido producto de las variaciones mencionadas, el apalancamiento patrimonial se registró en 1.8 veces, creciendo respecto al período anterior (jun 2021: 0.6 veces). Sin embargo, el apalancamiento patrimonial aún se encuentra en niveles aceptables para el tipo de industria en la cual se desarrolla Alutech El Salvador. En contraposición, la razón de endeudamiento de pasivos a activos se situó en 64.0%, creciendo con respecto al período anterior (jun 2021: 35.9%) mostrando que la empresa ha cambiado la fuente de financiamiento de los activos. En los períodos anteriores, los activos se financiaban principalmente a través del patrimonio a medida que se acumulaban utilidades. Durante el período actual, los activos son financiados a través del pasivo, relacionado a una mayor concentración de obligaciones financieras en la casa matriz del grupo Alutech Honduras.



Resguardo Financiero y Mecanismo de Cobertura

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

- **Apalancamiento:** la sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.

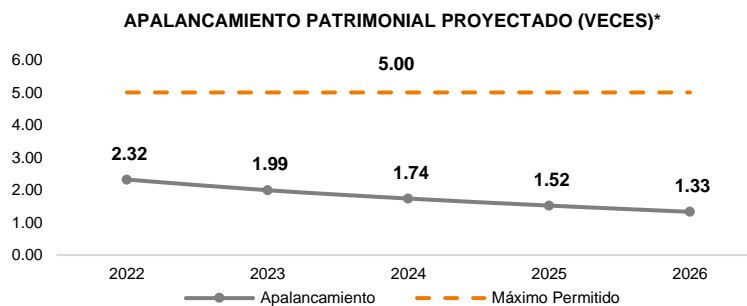
A la fecha de análisis, como resultado del aumento en el pasivo (+1.5 veces) en mayor proporción a la variación en el patrimonio (+1.1 veces), y conforme a la información remitida por la titularizadora, el indicador de apalancamiento patrimonial crece al registrarse en 2.3 veces (jun 2021: 2.0 veces). Sin embargo, es importante destacar el indicador de apalancamiento patrimonial se encuentra dentro del rango estipulado por la emisión, donde el máximo de apalancamiento permitido es de 5.0 veces. Las variaciones corresponden a un mayor nivel de deuda asumido durante el período que corresponde al crecimiento en las operaciones del conglomerado, principalmente.

EVOLUCIÓN DE CUMPLIMIENTO DE RATIO (VECES Y EN MILES DE US\$)

Componente	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Pasivos Financieros	127,990	128,830	134,249	144,436	190,291	359,504
Patrimonio	49,504	59,332	60,869	73,744	126,259	153,987
Apalancamiento	2.6	2.2	2.2	2.0	1.5	2.3
Máximo Nivel Permitido	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0

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

De acuerdo con las proyecciones, se estima que el ratio de apalancamiento promedio sea de 1.78 veces a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido como resguardo de la emisión.



*Con datos proyectados a partir del año 2022

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

- **Eficiencia operativa:** La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador.

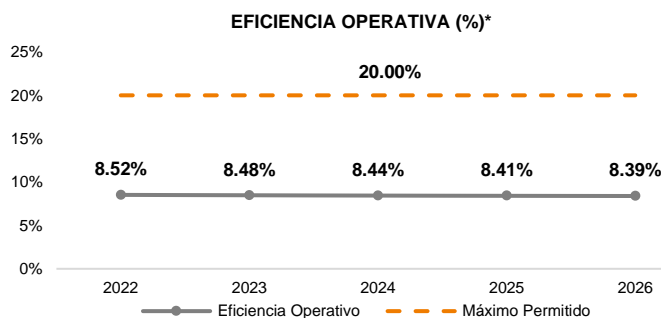
Al periodo de análisis, como resultado del aumento de los ingresos netos (+18.5%) en mayor proporción al aumento en gastos de administración, venta y despacho (+1.9%), la eficiencia operativa se mantiene estable al situarse en 5.3% (jun 2021: 5.4%), al utilizar menor proporción de ingresos para sufragar los gastos. Cabe señalar que la eficiencia operativa del conglomerado se mantiene muy por debajo del límite permitido. La variación corresponde a una mejor gestión de los gastos a medida que incrementa el volumen de ventas.

**EFICIENCIA OPERATIVA: GASTOS/INGRESOS
(EN MILES DE US\$ /PORCENTAJE)**

Componente	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Gastos de administración	4,907	2,422	5,168	2,995	10,748	4,888
Gastos de ventas y despacho	12,778	7,019	16,039	9,975	20,822	10,165
Ingresos netos	203,867	115,365	265,352	238,977	508,533	283,272
Eficiencia Operativa	8.7%	8.2%	8.0%	5.4%	6.2%	5.3%
Máximo Nivel Permitido	20%	20%	20%	20%	20%	20%

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

De acuerdo con las proyecciones, se estima que el indicador de la eficiencia operativa promedio sea de 8.45% a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido.



*Con datos proyectados a partir del año 2022

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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

Los valores de Titularización tienen como fuente de pago los ingresos generados por la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción, así como otros ingresos que reciba Alutech Honduras y Alutech El Salvador. Al consolidar los resultados proyectados de los Originadores del año 2022 al 2026, la principal fuente de ingresos para el pago de los valores de titularización provendrá de las ventas que se generen principalmente por productos galvanizados y aluzinc natural, que durante la vigencia de la emisión tendrán una participación promedio de 59.8% y 23.1%, respectivamente. A la fecha de análisis, la participación de mercado en Honduras es de 77% y en El Salvador 17%.

Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

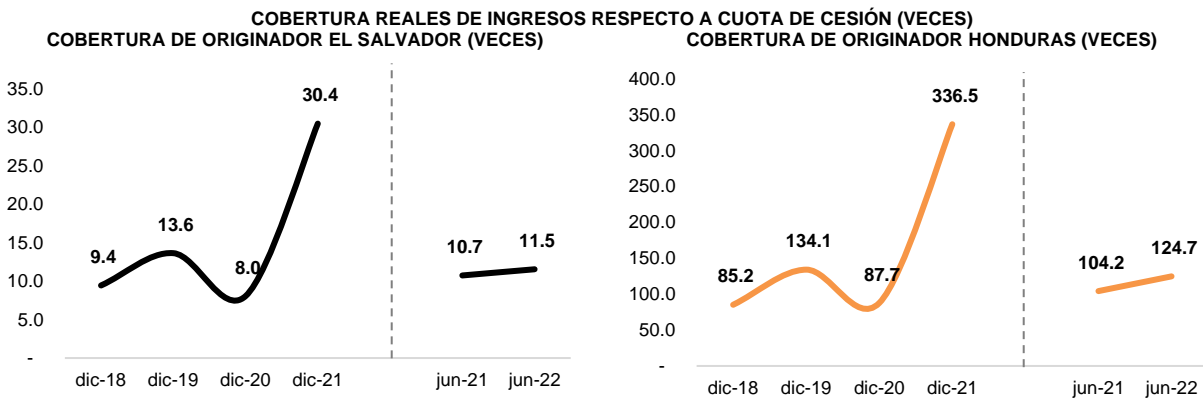
De acuerdo con la tendencia de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 112.73 veces sobre el monto de cesión mensual, representando a su vez únicamente el 1% del total de ingresos proyectados.

COBERTURA PROYECTADA: INGRESOS/CESIÓN (EN MILES DE US\$ /VECES)

Componente	Jun 2022 (R)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Totales (US\$)	283,272	281,380	296,023	311,550	328,016	345,480
Cesión Anual (US\$)	2,079	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772
Cobertura (Veces)	136.25	101.51	106.79	112.39	118.33	124.63

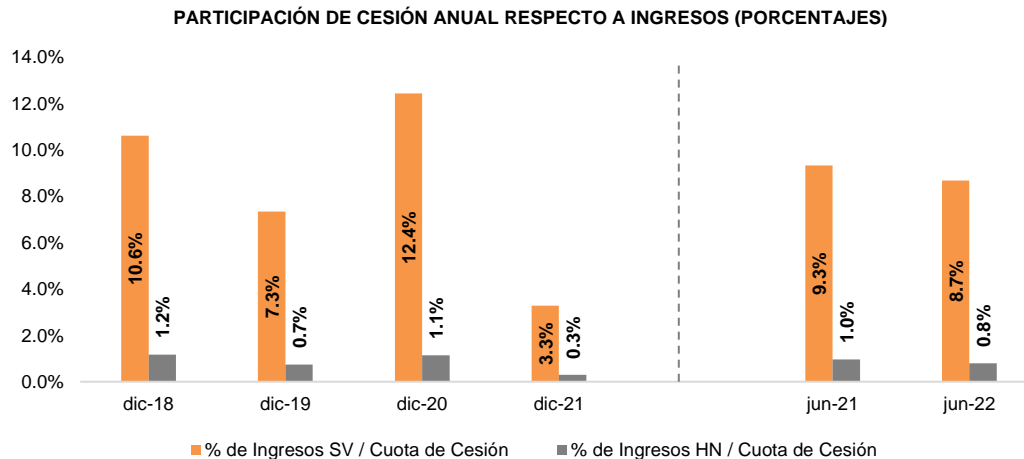
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Al período de análisis, al evaluar los ingresos de cada originador, se observa una dinámica importante en el desempeño de sus ventas, permitiendo presentar holgadas coberturas para el pago de las obligaciones financieras. En este sentido, las ventas netas de Alutech El Salvador registraron un crecimiento interanual de US\$1,671 miles (+7.5%). Por su lado, Alutech Honduras muestra un incremento en los ingresos por ventas netas por US\$42,625 miles (+9.7%). Las contribuciones reportadas por las compañías resultan en un ingreso combinado de US\$283,272 miles tras un incremento interanual de US\$44,295 miles (+18.5%). El aumento en los ingresos combinados representa una mejora en la cobertura real sobre los flujos cedidos al Fondo de Titularización al situarse en 136.3 veces (jun 2021: 114.9 veces). Con el objetivo de determinar la participación de los flujos cedidos con respecto a los ingresos de cada Originador, para Alutech El Salvador en calidad del Originador Uno aportó el 8.5% de los ingresos combinados (jun 2021: 9.3%). Por su lado, Alutech Honduras en calidad del Originador Dos contribuyó con el 91.5% de los ingresos combinados (jun 2021: 90.7%).



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

Al primer semestre de 2022, los ingresos por ventas combinadas de Alutech El Salvador y Alutech Honduras alcanzaron un total de US\$283,272 miles. Al compararlo con la proyección para 2022 de US\$281,380 se ha superado en 0.7% al primer semestre. Por lo que la generación de ingresos y la cobertura sobre los flujos del Fondo han sido cubiertos efectivamente. Bajo la misma línea, se estimaba una cobertura de cesión de 101.5 veces que, dado el crecimiento mayor a lo proyectado, la cobertura real al primer semestre es de 136.3 veces. A pesar de la coyuntura local e internacional, las estrategias de crecimiento del grupo han sido efectivas de tal manera que han mejorado su ya holgada posición para la cobertura de los flujos cedidos.



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

Resumen de Estados Financieros No Auditados ALUTECH Honduras y El Salvador

BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE US\$)

Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo	4,645	2,432	1,441	2,427	5,260	14,764	6,265
Certificados de depósitos a plazo	0	0	3,583	2,000	26,900	8,000	21,000
Cuentas por cobrar, neto	29,005	36,685	17,239	24,651	51,814	29,794	76,618
Cuentas por cobrar relacionadas	62,697	47,533	34,694	65,733	131,141	72,202	207,837
Inventarios - neto	53,146	50,227	66,492	45,939	96,776	53,261	72,197
Activos disponibles para la venta	0	0	924	924	924	924	924
Gastos pagados por anticipado	110	671	2,236	1,714	2,693	2,997	2,504
Total del activo corriente	149,603	137,547	141,516	159,285	340,266	213,805	415,467
Activo No corriente							
Inversiones en acciones	17,648	37,648	42,648	42,953	45,432	42,990	45,432
Inversiones en bonos	2,000	2,000	2,000	2,000	0	0	0
Propiedades de inversión	0	3,381	5,175	7,025	7,668	7,097	6,362
Propiedad, planta y equipo, Neto	54,298	54,537	55,518	64,283	82,806	74,003	85,600
Activos intangibles	1,312	3,652	3,351	14,055	15,446	15,726	15,098
Otros activos	973	342	70	83	41	271	85
Total activo no corriente	76,232	101,560	108,762	130,399	152,392	140,087	153,576
Total activo	225,834	239,107	250,278	289,684	492,658	353,892	569,043
PASIVO	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo corriente							
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos por pagar	95,165	58,742	8,955	7,292	16,760	6,546	57,009
Porción circulante de los préstamos por pagar a largo plazo	8,259	15,594	13,043	10,219	13,444	7,814	14,658
Cuentas por pagar comerciales	0	0	59,232	74,312	146,062	121,964	137,546
Documentos por pagar	34,483	11,450	19	0	0	0	0
Porción circulante de los documentos por pagar a largo plazo	1,664	1,483	1,978	2,324	80	1,862	83
Cuentas por pagar a partes relacionadas	5	925	7,188	19,414	14,204	284	14,590
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	9,831	24,527	3,454	6,536	4,390	6,974	35,291
Porción circulante de la obligación con el fondo de titularización	0	0	1,504	1,516	1,661	1,592	1,733
Impuesto sobre la renta por pagar	1,016	311	0	2,615	7,614	6,489	3,062
Total pasivo corriente	150,423	113,032	95,374	124,228	207,161	153,527	266,128
Pasivo no corriente							
Préstamos por pagar	28,030	70,362	82,666	92,898	97,645	89,238	88,608
Documentos por pagar	4,734	4,560	4,968	4,854	187	5,555	137
Provisión para indemnizaciones laborales	73	11	15	139	0	0	0
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0	0	0	0	29,673	19,000	29,592
Obligación con el fondo de titularización	0	0	14,686	13,171	11,499	12,828	10,614
Total pasivo no corriente	32,838	74,934	102,334	111,062	166,006	126,621	155,671
Total Pasivo	183,261	187,966	197,708	235,290	373,167	280,148	421,799
PATRIMONIO							
Capital Social	25,591	25,591	25,593	25,593	79,407	25,905	79,407
Reserva Legal	1,141	1,412	1,581	1,991	1,973	2,012	3,874
Utilidad del Ejercicio	1,728	4,861	3,394	-1,558	-836	-2,761	-4,996
Utilidad Acumulada	14,114	19,276	22,003	28,368	38,948	48,587	68,960
Total Patrimonio	42,573	51,141	52,571	54,394	119,491	73,744	147,244
Total Pasivo + Patrimonio	225,834	239,107	250,278	289,684	492,658	353,892	569,043

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE US\$)

Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ventas netas	149,648	177,098	185,819	243,061	466,331	216,673	259,298
Ingresos por ventas	149,648	177,098	185,819	243,061	466,331	216,673	259,298
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	-	-	-	-	-	-	-
Costo de ventas	115,857	142,651	151,051	204,257	374,067	176,089	220,452
Utilidad bruta	33,791	34,447	34,767	38,804	92,263	40,584	38,845
Gastos operacionales	(22,614)	(14,774)	(15,059)	(16,554)	(25,844)	(7,917)	5,786
Gastos de administración	(6,181)	(5,043)	(4,756)	(5,016)	(10,545)	(2,909)	(4,699)
Gastos de venta y despacho	(19,415)	(13,218)	(14,080)	(14,835)	(18,970)	(9,115)	(9,597)
Otros ingresos (gastos) neto	2,982	3,487	3,777	3,297	3,671	4,107	20,082
Utilidad de operación	11,178	19,673	19,709	22,249	66,419	32,667	44,631
Gastos financieros	(7,903)	(11,404)	(14,571)	(12,367)	(18,085)	(6,468)	(10,240)
Otros ingresos y gastos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	3,274	8,270	5,138	9,882	48,335	26,199	34,391
Impuesto sobre la renta	(1,519)	(1,923)	(1,374)	(2,568)	(9,721)	(6,485)	(3,312)
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto aportación solidaria temporal	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	1,755	6,347	3,764	7,315	38,613	19,714	31,079

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH HONDURAS
(US\$ MILES, VECES Y %)

Indicadores Financieros	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EBIT							
EBIT	11,178	19,673	19,709	22,249	66,419	32,667	44,631
Depreciación	2,920	4,183	4,602	4,967	7,859	3,042	2,209
EBITDA	14,097	23,856	24,311	27,216	74,279	35,709	46,841
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	82.1%	60.1%	48.2%	52.8%	55.5%	54.8%	63.1%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	17.9%	39.9%	51.8%	47.2%	44.5%	45.2%	36.9%
Pasivo Financiero	131,455	144,698	120,853	125,095	141,009	118,019	172,623
Pasivo Financiero / Pasivo Total	71.7%	77.0%	61.1%	53.2%	37.8%	42.1%	40.9%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	77.1%	146.5%	194.7%	204.2%	138.9%	171.7%	105.7%
Pasivo Financiero / Patrimonio	308.8%	282.9%	229.9%	230.0%	118.0%	160.0%	117.2%
Pasivo No Corriente / EBIT	2,938	3,809	5,192	4,992	2,499	3,876	3,488
Pasivo Financiero / EBIT	11.8	7.4	6.1	5.6	2.1	3.6	3.9
Pasivo Total / EBIT	16.4	9.6	10.0	10.6	5.6	8.6	9.5
Patrimonio/Activo	18.9%	21.4%	21.0%	18.8%	24.3%	20.8%	25.9%
Rentabilidad							
Rotación de Inventarios	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.6	0.5
Margen Neto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROA	0.8%	2.7%	1.5%	2.5%	7.8%	5.6%	5.5%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	5.3	4.7	4.8	5.3	4.1	4.8	3.9
ROE	4.1%	12.4%	7.2%	13.4%	32.3%	26.7%	21.1%
ROA PCR Anualizado	0.8%	2.7%	1.5%	2.5%	7.8%	7.2%	3.3%
ROE PCR Anualizado	4.1%	12.4%	7.2%	13.4%	32.3%	34.4%	12.8%
Margen Bruto sobre Ventas	22.6%	19.5%	18.7%	16.0%	19.8%	18.7%	15.0%
Margen Operativo	7.5%	11.1%	10.6%	9.2%	14.2%	15.1%	17.2%
Margen neto	1.2%	3.6%	2.0%	3.0%	8.3%	9.1%	12.0%
Margen EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Eficiencia	66.9%	42.9%	43.3%	42.7%	28.0%	19.5%	-14.9%
Liquidez							
Liquidez Ácida	0.6	0.8	0.8	0.9	1.2	1.0	1.3
Liquidez Corriente	1.0	1.2	1.5	1.3	1.6	1.4	1.6
Capital de Trabajo	-821	24,515	46,142	35,057	133,106	60,278	149,339
Activos Líquidos/Activo Total	2.1%	1.0%	0.6%	0.8%	1.1%	4.2%	1.1%
Activos Líquidos/Pasivo Total	2.5%	1.3%	0.7%	1.0%	1.4%	5.3%	1.5%
Endeudamiento							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	81.1%	78.6%	79.0%	81.2%	75.7%	79.2%	74.1%
Pasivo Total/Patrimonio	4.30	3.68	3.76	4.33	3.12	3.80	2.86
Cobertura							
EBITDA/Gastos financieros	1.8	2.1	1.7	2.2	4.1	5.5	4.6
EBITDA/Gastos de administración, venta y despacho	0.6	1.6	1.6	1.6	2.9	4.5	8.1
Actividad							
Rotación de inventarios	4.6	3.8	2.3	3.4	5.7	3.3	2.9
Días de inventarios	80	97	157	109	64	56	62
Rotación Cuentas por Cobrar	1.7	2.6	2.3	2.6	3.2	2.0	1.4
Días de ventas en Cuentas por Cobrar	211	141	159	139	114	186	263
Rotación Cuentas por Pagar	3.6	3.8	2.6	2.3	2.8	1.7	1.5
Días de ventas en Cuentas por Pagar	101.0	98.0	139.0	158.0	131.0	214.0	250.0
Ciclo Operativo	291.0	238.0	316.0	248.0	178.0	242.0	325.0
Conversión de efectivo	190.0	140.0	177.0	90.0	47.0	28.0	75.0

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

**BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR
(EN MILES DE US\$)**

Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo	275	1,163	556	1,002	789	774	1,047
Cuentas por cobrar, neto	5,736	6,224	4,781	5,242	6,211	7,868	8,142
Cuentas por cobrar relacionadas	-	0	-	861	788	829	1,266
Inventarios - neto	6,184	3,298	3,274	1,537	5,043	2,858	7,178
Gastos pagados por anticipado	26	14	57	29	4	84	16
Total del Activo Corriente	12,221	10,700	8,668	8,671	12,834	12,912	17,649
Activo No corriente							
Propiedad, planta y equipo, Neto	717	593	530	83	1,284	729	1,334
Otros activos	19	20	14	12	27	14	-
Total Activo No Corriente	736	613	544	96	1,311	743	1,334
Total Activo	12,957	11,313	9,211	8,766	14,145	13,656	18,983
PASIVO							
Pasivo Corriente							
Préstamos por pagar	500	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar proveedores	77	97	60	142	233	280	346
Cuentas por pagar a partes relacionadas	12,255	4,926	511	-	6,645	2,953	10,965
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	147	192	223	244	99	873	449
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	-	-	-	765	-
Total Pasivo Corriente	12,979	5,215	793	386	7,058	4,871	11,795
Préstamos por pagar a LP	63	3	2,155	1,904	319	33	346
Provisión para beneficios a empleados	-	-	2,149	1,889	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	63	3	2,155	1,904	319	33	346
Total Pasivo	13,042	5,218	2,948	2,290	7,377	4,904	12,141
PATRIMONIO							
Capital Social	2	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002
Reserva Legal	0	0	0	22	52	22	52
Resultados Acumulados	(87)	93	261	452	715	2,728	789
Total Patrimonio	(85)	6,095	6,264	6,476	6,768	8,751	6,842
Total Pasivo + Patrimonio	12,957	11,313	9,211	8,766	14,145	13,656	18,983

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

**ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH EL SALVADOR
(EN MILES DE US\$)**

Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ventas netas	20,059	19,597	18,881	22,292	42,203	22,304	23,975
Ingresos por ventas	20,059	19,597	18,881	22,292	42,203	22,304	23,975
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	-	-	-	-	-	-	-
Costo de ventas	17,684	17,545	17,129	20,473	39,666	18,554	22,544
Utilidad bruta	2,376	2,052	1,752	1,819	2,537	3,750	1,430
Gastos operacionales	(2,006)	(1,748)	(1,409)	(1,343)	(2,025)	(946)	(1,352)
Gastos de administración	(347)	(220)	(153)	(152)	(203)	(86)	(189)
Gastos de venta y despacho	(1,690)	(1,585)	(1,311)	(1,194)	(1,833)	(859)	(1,164)
Otros ingresos (gastos) neto	31	56	55	4	10	-	1
Utilidad de operación	370	304	343	476	512	2,804	78
Gastos financieros	(15)	(12)	(121)	(170)	(88)	(64)	(3)
Otros ingresos y gastos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	355	292	222	306	424	2,740	74
Impuesto sobre la renta	(162)	(112)	(53)	(94)	(131)	(765)	(22)
Reserva legal	-	-	-	(21)	(30)	(192)	-
Utilidad Neta	192	180	169	191	263	1,784	52

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH EL SALVADOR
(US\$ MILES, VECES Y %)

INDICADORES FINANCIEROS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EBIT							
EBIT	369,859	303,753	343,213	476,016	511,597	2,803,929	77,776
Depreciación	65,762	67,857	81,246	30,400	68,219	21,244	103,465
EBITDA	435,621	371,610	424,459	506,416	579,816	2,825,173	181,241
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	99.52%	99.95%	26.91%	16.85%	95.68%	99.32%	97.15%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.48%	0.05%	73.09%	83.15%	4.32%	0.68%	2.85%
Deuda Financiera	500,000	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera / Pasivo Total	3.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	-74.22%	0.05%	34.40%	29.41%	4.71%	0.38%	5.06%
Deuda Financiera / Patrimonio	5.90	-	-	-	-	-	-
Pasivo Total / Patrimonio	153.85	0.86	0.47	0.35	1.09	0.56	1.77
Pasivo No Corriente / EBIT	0.17	0.01	6.28	4.00	0.62	0.01	4.45
Deuda Financiera / EBIT	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivo Total / EBIT	35.26	17.18	8.59	4.81	14.42	1.75	156.10
Patrimonio/Activo	-0.65%	53.88%	68.00%	73.87%	47.85%	64.09%	36.04%
Rentabilidad							
Rotación de Activos	1.5	1.7	2.0	2.5	3.0	1.6	1.3
Margen Neto	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	8.0%	0.2%
ROA	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	1.9%	13.1%	0.3%
Endeudamiento (Activos/ Patrimonio)	-152.8	1.9	1.5	1.4	2.1	1.6	2.8
ROE	-226.6%	3.0%	2.7%	2.9%	3.9%	20.4%	0.8%
ROA Anualizado PCR	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	1.9%	14.3%	-8.0%
ROE Anualizado PCR	-226.6%	3.0%	2.7%	2.9%	3.9%	22.4%	-22.2%
Margen Bruto	11.8%	10.5%	9.3%	8.2%	6.0%	16.8%	6.0%
Margen Operativo	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%	1.2%	12.6%	0.3%
Margen Neto	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	8.0%	0.2%
Margen EBITDA	2.2%	1.9%	2.2%	2.3%	1.4%	12.7%	0.8%
Eficiencia	84.4%	85.2%	80.4%	73.8%	79.8%	25.2%	94.6%
Liquidez							
Liquidez Ácida	0.5	1.4	6.8	18.5	1.1	2.1	0.9
Liquidez Corriente	0.9	2.1	10.9	22.5	1.8	2.7	1.5
Capital de Trabajo	-758	5,485	7,874	8,285	5,776	8,042	5,854
Activos Líquidos/Activo Total	2.1%	10.3%	6.0%	11.4%	5.6%	5.7%	5.5%
Activos Líquidos/Pasivo Total	2.1%	22.3%	18.8%	43.7%	10.7%	15.8%	8.6%
Endeudamiento							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	100.65%	46.12%	32.00%	26.13%	52.15%	35.91%	63.96%
Apalancamiento Patrimonial (Pasivo/Patrimonio)	-153.85	0.86	0.47	0.35	1.09	0.56	1.77
Apalancamiento (Patrimonio/Pasivo)	0.0	1.2	2.1	2.8	0.9	1.8	0.6
Cobertura							
EBITDA/Gastos Financieros	28.43	31.61	3.50	2.99	6.59	44.3	52.2
ACTIVIDAD							
Rotación de inventarios	5.6	4.8	4.4	8.6	11.9	8.5	5.0
Días de inventarios	66	77	84	43	31	44	73
Rotación Cuentas por Cobrar	5.0	3.7	2.9	3.9	5.7	3.2	3.0
Días de ventas en Cuentas por Cobrar	73.0	99.0	125.0	94.0	64.0	114.0	123.0
Rotación Cuentas por Pagar	1.9	2.1	3.2	30.6	11.3	8.4	3.9
Días de ventas en Cuentas por Pagar	196	175	115	12	32	44	94
Ciclo Operativo	139	176	209	137	95	158	196
Conversión de efectivo	-57	1	94	125	63	114	102

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(MILES DE US\$)**

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	3,063	3,174
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	10	11
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	2,261	2,368
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754

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

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	699	954
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	1,146	1,275
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	27	51
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	1,173	1,317
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	821	928
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928

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

**BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN
(MILES DE US\$)**

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Activo	21,517	21,518	17,351	18,746	15,978
Bancos	1,053	953	950	959	963
Activos en Titularización Corto Plazo	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772
Activo corriente	3,825	3,725	3,722	3,731	3,735
Activos en Titularización Largo Plazo	19,173	16,401	13,629	15,015	12,243
Activo no corriente	19,173	16,401	13,629	15,015	12,243
Total activo	22,998	20,126	17,351	18,746	15,978
Comisiones por pagar	1	2	4	3	4
Honorarios Profesionales	13	14	14	25	25
Otras cuentas por pagar	12	12	7	6	8
Obligaciones del FT Corto Plazo	1,569	1,569	1,699	1,630	1,766
Impuestos y retenciones por pagar	0	0	0	1	0
Pasivos Corrientes	1,594	1,597	1,724	1,665	1,804
Obligaciones del FT Largo Plazo	14,686	13,160	11,499	12,347	10,614
Ingresos Diferidos	6,957	5,898	4,881	5,382	4,388
Pasivo No Corriente	21,643	19,058	16,379	17,729	15,002
(Déficit) Acumulados del FT	-239	-529	-752	-647	-828
Reservas de Ejercicios anteriores	0	-239	-529	-529	-752
(Déficit del Ejercicio)	-239	-289	-224	-118	-76
Total Pasivo	22,998	20,126	17,351	18,747	15,978

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

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

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos Por Titularización	148.8	875.2	849.0	427.9	414.3
Total Ingresos	148.8	875.2	849.0	427.9	414.3
Gastos de Administración y Operación	209.3	117.3	109.8	55.6	51.6
Administración y custodia	30.2	81.5	5.1	38.6	33.7
Titularización de Activos	0.0	0.0	69.8	0.0	0.0
Clasificación de Riesgo	22.8	21.0	20.2	9.7	10.5
Auditoría Externa y Fiscal	2.8	2.8	2.8	1.4	1.4
Servicios de Valuación	133.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Honorarios Profesionales	20.0	12.0	12.0	6.0	6.0
Intereses de Valores Titularizados	119.6	1044.0	959.8	489.2	437.1
Gastos financieros	119.6	1044.0	959.8	489.2	437.1
Otros Gastos	59.3	3.1	3.0	1.5	1.5
Total gastos	388.2	1164.4	1072.6	546.3	490.2
Excedente (déficit) del ejercicio	-239.4	-289.1	-223.7	-118.5	-75.9

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.