

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

**Comité No. 75 /2022**

**Informe con EEEF Auditados al 31 de diciembre de 2022**

**Fecha de comité: 27 de abril de 2022**

Periodicidad de actualización: Semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

**Equipo de Análisis**

Emerson Rodríguez  
[erodriguez@ratingspcr.com](mailto:erodriguez@ratingspcr.com)

Adalberto Chávez  
[achavez@ratingspcr.com](mailto:achavez@ratingspcr.com)

(+503) 2266-9471

**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES**

Fecha de información	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-22
Fecha de comité	30/10/2020	22/01/2021	30/04/2021	29/07/2021	29/10/2021	27/04/2022
<b>Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno</b>	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Perspectiva</b>	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 auditada al 31 de diciembre de 2022. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo, derivada de los flujos de ingresos obtenidos por Alutech El Salvador y Alutech Honduras, los cuales le permiten mantener holgadas coberturas de cesión. Adicionalmente, se consideran los adecuados niveles de liquidez y solvencia de ambas compañías, los cuales respaldan el efectivo cumplimiento de los resguardos financieros de la emisión, fortaleciendo su estructura y minimizando el riesgo de impago.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Activos considerados para el Fondo de Titularización.** Conforme a lo establecido en el prospecto de la Emisión, el Fondo se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador) y Alutech S.A. de C.V. (Alutech Honduras), sobre una porción de los ingresos a percibir a partir de la venta, distribución, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos derivados de la fabricación, compra e importación de: Aluzinc Natural, Aluzinc Prepintado, Acero Galvanizado, Hierro Negro, Hierro Frío, Varillas de Hierro, y cualquier otro ingreso que estuvieren facultados legal o contractualmente a percibir
- **Los originadores presentan un decrecimiento en su nivel de ingresos.** A diciembre de 2022, Alutech El Salvador reportó ingresos por ventas netas de US\$38,092 miles, equivalente a una reducción de -9.74% (-US\$4,111 miles); mientras que Alutech Honduras reportó un total de ventas netas de US\$421,599 miles, mostrando un decrecimiento de -US\$44,732 miles (-9.59%).
- **Margen bruto de Alutech Honduras se vio afectado ante la disminución en las ventas.** Al periodo de análisis, los costos de ventas de Alutech Honduras sumaron US\$363,809 miles, disminuyendo en -US\$10,258 miles (-2.74%) respecto al cierre de 2021. No obstante, a pesar de la reducción en los costos de venta, el margen bruto disminuyó en 0.6 pbs, situándolo en 13.7% (diciembre 2021: 19.3%) generado por la disminución significativa de los ingresos por venta. Por su parte, Alutech El Salvador presentó un leve aumento en su margen bruto pasando de 6.0% a 7.1%, derivado a que sus ventas netas se redujeron en menor proporción a los costes de venta.
- **Holgada cobertura sobre los flujos cedidos.** A diciembre de 2022, al analizar la cobertura por separado de los ingresos por ventas respecto a las obligaciones del Fondo, se observó que los ingresos de Alutech El Salvador proporcionaron una cobertura de 13.7 veces, con una participación de la cesión sobre sus ingresos de 8.3%. Por otra parte, para el caso de Alutech Honduras, la cobertura se situó en 152.1 veces. Finalmente, los ingresos combinados de los Originadores se colocaron en US\$459,691 miles, otorgando una holgada cobertura de flujos de 165.8 veces, y una participación de cesión sobre dichos ingresos de 0.60%.
- **Los Originadores presentan cumplimiento en los resguardos financieros.** A diciembre 2022, el ratio de apalancamiento<sup>1</sup> se ubicó en 1.08 veces (límite establecido: 5.0 veces), asimismo, la eficiencia operativa<sup>2</sup> del conglomerado se mantiene estable al situarse en 7.16% por debajo del máximo permitido (20%). Por lo tanto, se concluye que la emisión cumple con sus respectivos resguardos.

## 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 de Fondo, y Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre 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 diciembre 2022.

**Limitaciones potenciales:** (i) Al 31 de diciembre 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

<sup>1</sup> La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.

<sup>2</sup> La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador.

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 afectados. 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 aumento 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**

---

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

### **Desempeño Económico**

---

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte

económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

## 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:	<b>Dólares de los Estados Unidos de América</b>
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. 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.
Forma de Amortización del Capital:	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. <b>1. Cuenta Restringida:</b> 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. <b>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:</b> 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 <b>Cuenta Restringida</b> de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario. <b>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:</b> 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. <b>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:</b> 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. <b>5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria:</b> 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. <b>6. Garantía Prendaria:</b> 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. <b>7-. Compensaciones de Cesiones:</b> 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.
Mecanismos de Cobertura:	<b>1. Apalancamiento:</b> La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces. <b>2. Eficiencia operativa:</b> La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores. Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.
Resguardo Financiero:	
Destino:	

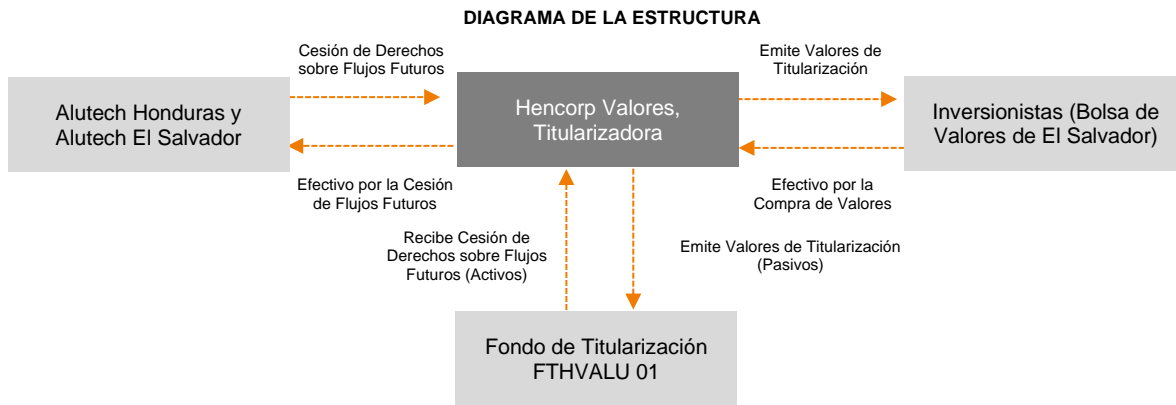
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR



## 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 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.

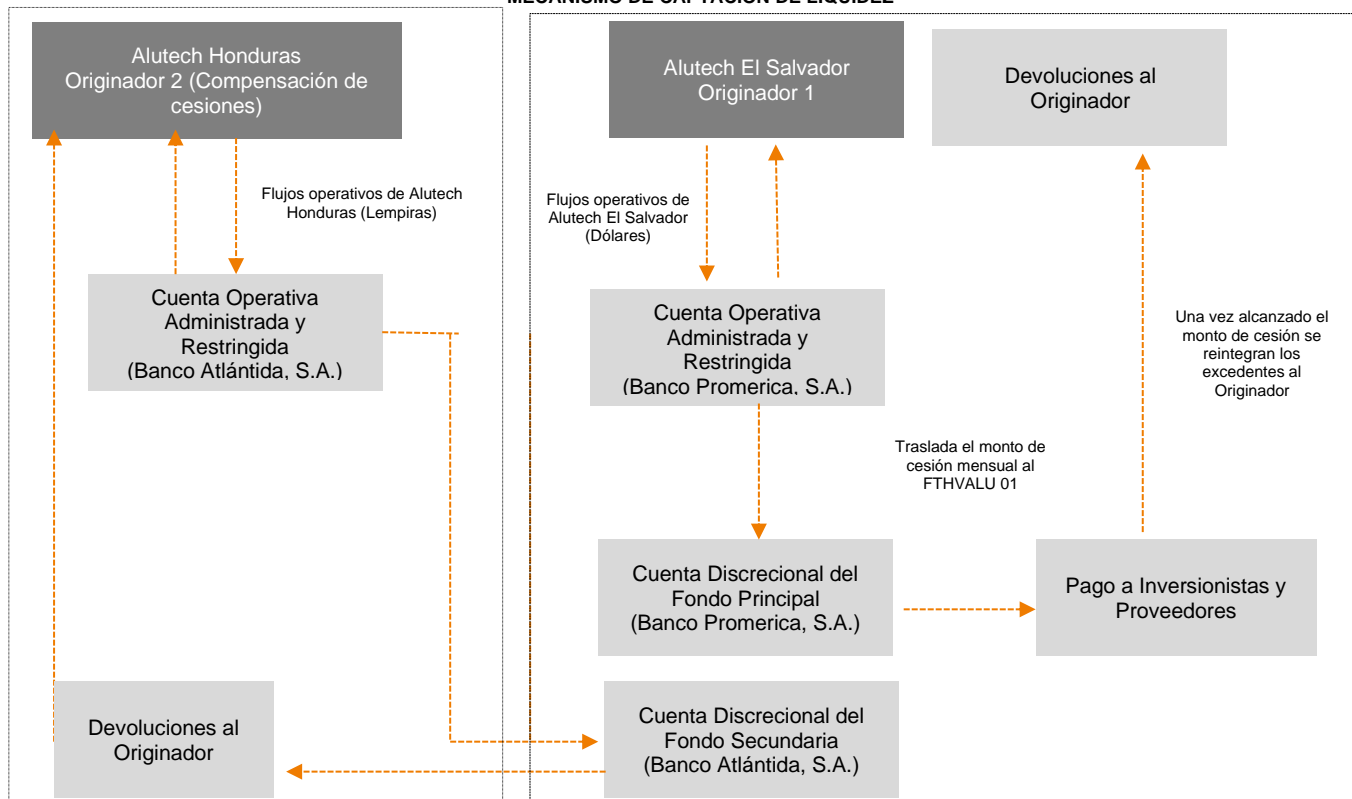
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo 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 Emisión<sup>3</sup>.

### 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.

<sup>3</sup> <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

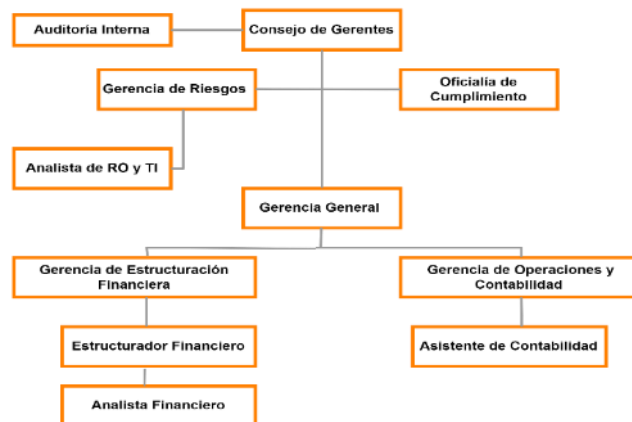
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 Consejo de Gerentes

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



PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>4</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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 diciembre 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 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	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

*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 reestructuración 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:

<sup>4</sup> 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

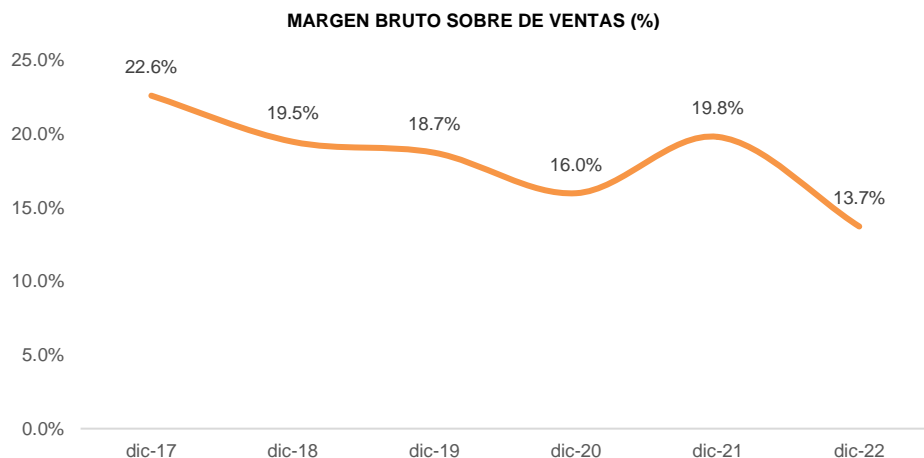
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Análisis Financiero (Originador Honduras)

#### Rentabilidad

A la fecha de análisis, las ventas netas de Alutech Honduras se colocaron en US\$421,599 miles (diciembre 2021: US\$466,331 miles) tras una disminución interanual de -US\$44,732 miles (-9.59%), derivado de la reducción en las ventas en el mercado exterior de -96.89% (-US\$176,527 miles), en contraste, se presentó un aumento en las ventas en el mercado nacional en +46.38% (+US\$131,794 miles). Cabe destacar que el Originador presenta una mayor concentración en el mercado nacional con 98.7% sobre las ventas totales, (diciembre 2021; 60.9%), mientras que el mercado extranjero fue del 39.1%.

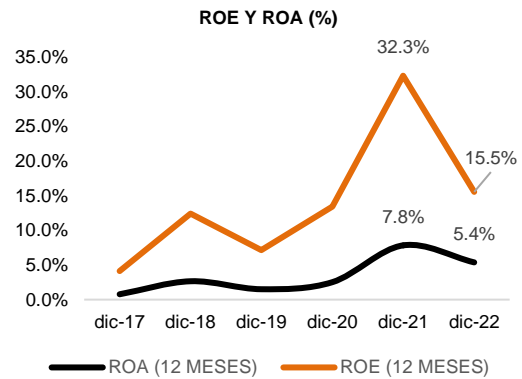
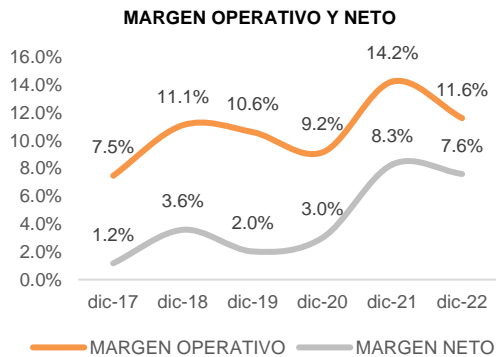
Por otra parte, los costos de ventas sumaron US\$363,809 miles, disminuyendo en -US\$10,258 miles (-2.74%) respecto al cierre de 2021. No obstante, a pesar de la reducción en los costos de venta, el margen bruto disminuyó en 0.6 pbs, situándolo en 13.7% (diciembre 2021: 19.3%) generado por la disminución significativa de los ingresos por venta; cabe destacar, que dicho margen se encuentra por debajo del promedio de los últimos cinco años (19.3%). Bajo la misma línea, la rotación de inventarios se reduce levemente al situarse en 3.8 veces (diciembre 2021: 4.7 veces), mostrando una menor actividad durante el período analizado.



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

A la fecha de análisis, los gastos operacionales totalizaron en US\$8,849 miles, con una reducción de -65.76% (-US\$16,995 miles), como resultado del incremento de otros ingresos por +US\$18,920 miles, producto de la ganancia por liquidación de una prima en un proceso de emisión de acciones de una subsidiaria, lo que amortiguó el incremento de los gastos de administración en +US\$1,503 miles (+14.25%), y los gastos de venta y despacho por US\$422 miles (+2.23%). En orden a lo anterior y considerando la reducción en las ventas netas, la utilidad operacional se ubicó en US\$48,941 miles, presentando un decrecimiento de -26.32% (-US\$17,479 miles) respecto al período anterior (diciembre 2021: US\$66,419 miles); de esta manera, el margen operativo se mostró en 11.6%, disminuyendo en relación con diciembre 2021 (14.2%), no obstante se encuentra por encima del evidenciado en los últimos cinco años (10.5%).

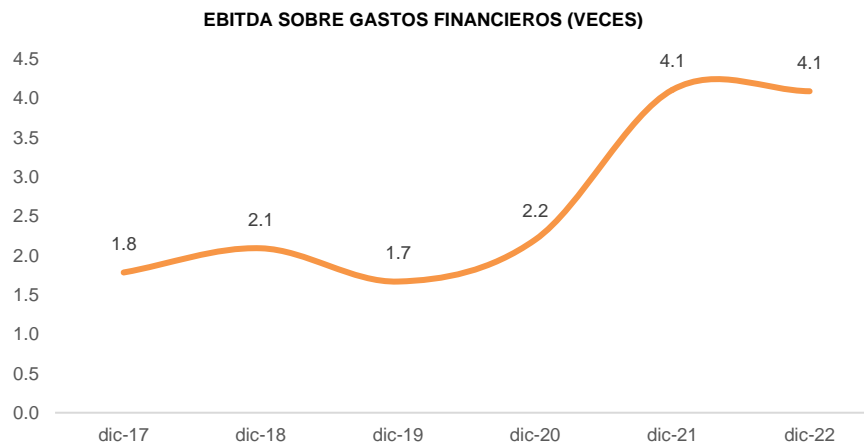
Asimismo, la utilidad neta del ejercicio resultó en US\$32,020 miles (diciembre 2021: US\$38,613 miles) equivalente a un decrecimiento de -17.07%; lo anterior presionó al margen neto ubicándose en 7.6% (diciembre 2021: 8.3%), a pesar de la reducción en el gasto operativo y en los gastos financieros. En consecuencia, los indicadores financieros mostraron una contracción significativa, ubicando al ROE en 15.5% y el ROA en 5.4% (diciembre 2021: ROE: 32.3% y ROA: 7.8%).



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

### Cobertura

Al periodo de análisis, el EBITDA de Alutech Honduras se sitúa en US\$56,800 miles tras una contracción respecto al periodo interanual anterior de -23.53% (-US\$17,479 miles), producto de la disminución del margen de operación (-37.36%; -US\$34,474 miles). A pesar de dicha variación, la entidad muestra que los flujos operativos cuentan con una holgada capacidad de cobertura sobre los gastos financieros de 4.1 veces, Diciembre 2021; 4.1 veces), estando por encima del promedio de los últimos cinco años (2.4 veces), el cual fue favorecido por la reducción en los gastos financieros netos de -23.20% (-US\$4,195 millones) .

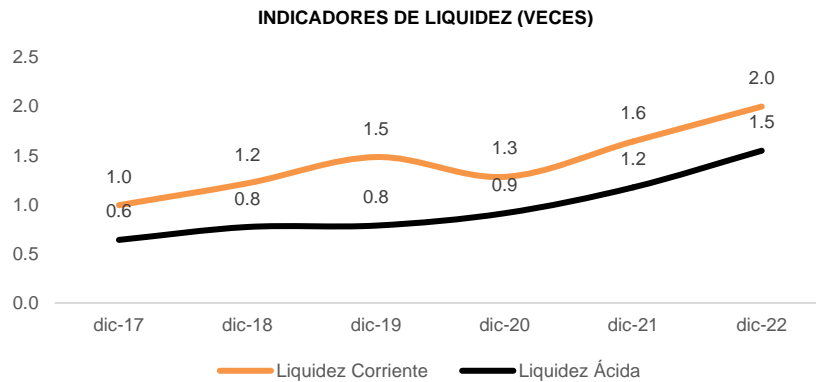


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Liquidez

Al cierre de 2022, la liquidez corriente de Alutech Honduras se ubicó en 2.0 veces, (diciembre 2021: 1.6 veces), impulsada por el aumento en el activo corriente (+26.02%) en mayor proporción al incremento del pasivo corriente (+3.63%), derivado del crecimiento en el efectivo (2.47 veces) y en cuentas por cobrar a compañías relacionadas (+91.50%). Cabe destacar que la variación en estas cuentas corresponde al comportamiento esperado para el aumento en el volumen de negocio de la Compañía.

Por su parte, la prueba ácida se encuentra a la fecha en 1.5 veces, (diciembre 2021: 1.2 veces) demostrando que la institución no depende exclusivamente de los inventarios para hacerse de liquidez. Es importante mencionar, que ambos indicadores de liquidez (corriente y prueba ácida) muestran una mejora respecto al período anterior, evidenciando una adecuada capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles al corto plazo.

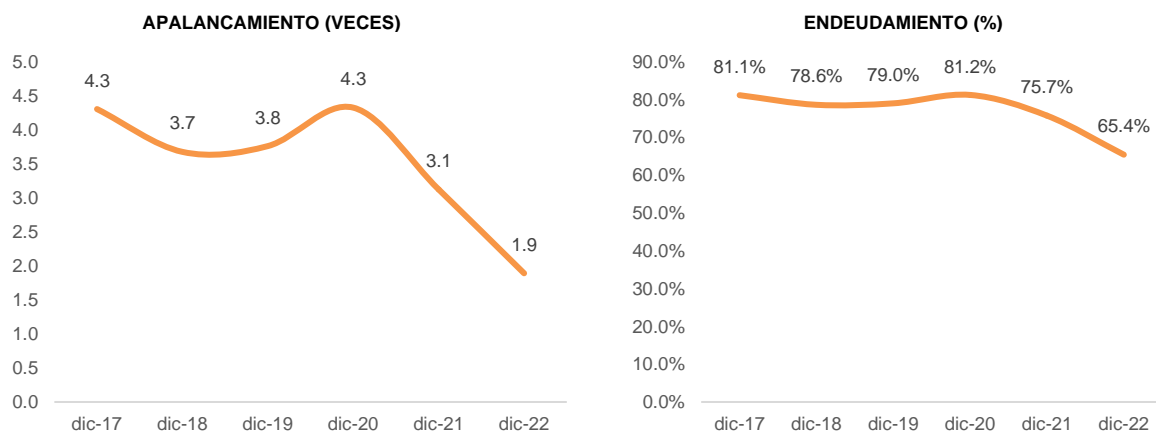


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento del Emisor está condicionado por diversos covenants financieros que se deben cumplir en los instrumentos vigentes del Originador. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial<sup>5</sup>, el cual considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, para la fecha de análisis se registró en 1.9 veces, disminuyendo con respecto al período anterior (diciembre 2021: 3.1 veces) debido al aumento en el patrimonio (+72.36%) en mayor proporción que el incremento en el pasivo (+4.39%), explicado principalmente por incremento en el capital social de US\$39,979 miles (+50.35%), lo que contribuyó a que el Emisor reportara mayor autonomía en el uso de los recursos.

De manera similar, se observó que la razón de endeudamiento de pasivos sobre activos se redujo durante el período analizado, situándose en 65.4% (diciembre 2021: 75.7%), por efecto del incremento en los activos de 20.88% a mayor ritmo que los pasivos (5.34%), destacando que los activos son financiados principalmente a través de recursos propios.



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

### Análisis Financiero (Originador El Salvador)

#### Reseña

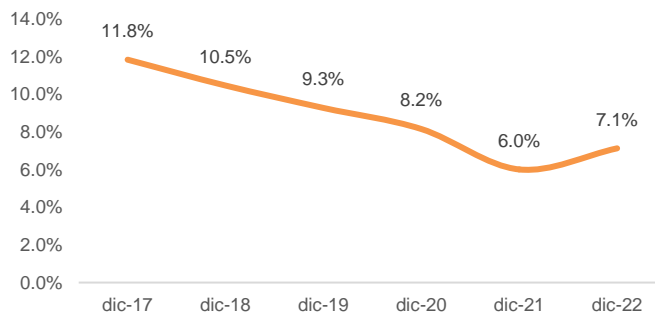
La Compañía fue organizada bajo las leyes de la República de El Salvador en mayo de 2012, como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido. Su actividad principal es la distribución y comercialización de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para 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\$38,092 miles, mostrando una disminución de -9.74% (-US\$4,111 miles) respecto al período anterior (US\$42,203 miles), no obstante, es superior al promedio de los últimos cinco cierres (US\$24,606 miles). Por otra parte, los costos de ventas a la fecha se situaron en US\$35,375 miles, evidenciando una disminución de -US\$4,290 miles (-10.82%). Dicha disminución de las ventas netas en menor proporción a los costes de venta incidió en una mejora de l margen bruto, el cual se ubicó en 7.1% (diciembre 2021: 6.0%); sin embargo, se encuentra por debajo del promedio de los últimos años (9.2%).

<sup>5</sup> Pasivo / Patrimonio

### MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS

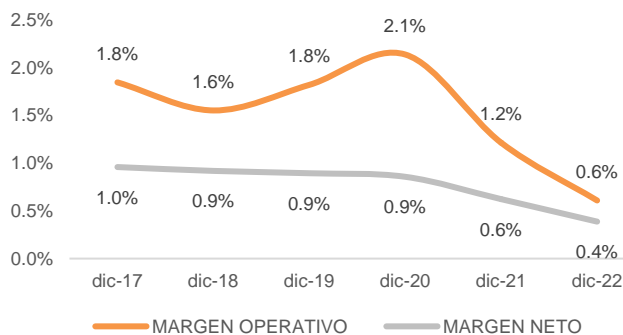


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

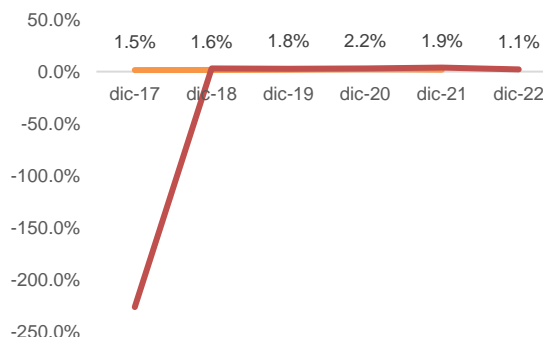
Por otra parte, a la fecha de análisis la compañía registra gastos operacionales por US\$2,485 miles, incrementando de manera interanual en +US\$460 miles (+22.70%). La variación corresponde a mayores gastos de venta, bodega y despacho por +US\$286 miles (+15.63%), así como los gastos de administración en +US\$168 miles (+82.77%). Como resultado, la utilidad operativa se registró en US\$232 miles, tras una disminución interanual de -54.72% (US\$280 miles); equivalente a un margen operativo de 0.6%, resultando inferior a su periodo previo (1.2%) y al promedio de los últimos cierres anuales (1.7%).

Con respecto a la utilidad neta, esta resultó en US\$147 miles (diciembre 2021: US\$263 miles) equivalente a un decrecimiento de -43.85% (diciembre 2021: -US\$115 miles); lo anterior presionó al margen neto ubicándose en 0.4% (diciembre 2021: 0.6%), a pesar de la reducción en los gastos financieros (-91.92%) debido a la cancelación de un préstamo con Banco Atlántida El Salvador. En consecuencia, los indicadores financieros mostraron una contracción significativa, ubicando al ROE en 2.1% y el ROA en 1.1% (diciembre 2021: ROE: 3.9% y ROA: 1.9%).

### MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)



### ROE Y ROA (%)

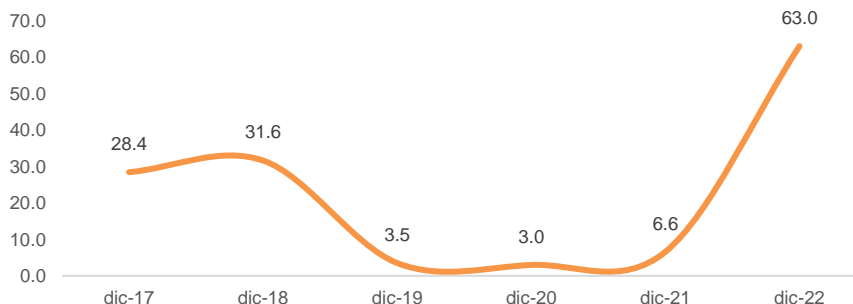


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Cobertura

A la fecha de análisis, el EBITDA de Alutech El Salvador se encuentra en US\$448 miles, con una reducción de -22.75% (-US\$132 miles) respecto a su periodo previo, la disminución corresponde principalmente a una menor utilidad operativa (-54.72%). En este sentido, si bien los flujos operativos se reducen, los gastos financieros se reducen en mayor proporción (-91.92%), ofreciendo el EBITDA una mayor cobertura sobre gastos financieros ubicándose en 63.01 veces, superior al periodo anterior (diciembre 2021: 6.59 veces). Finalmente, la cobertura sobre gastos financieros actualmente se registra por encima del promedio de los últimos cinco cierres fiscales (14.6 veces) y muestra holgura para cubrir sus obligaciones financieras.

### EBITDA SOBRE GASTOS FINANCIEROS (VECES)

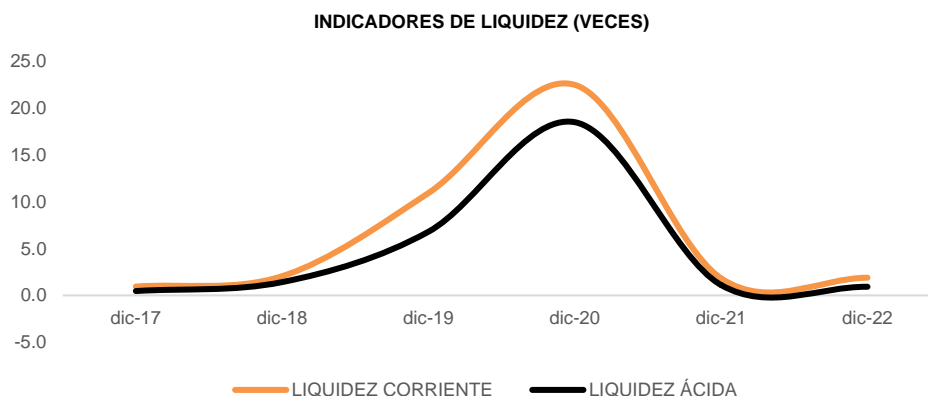


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR



## Liquidez

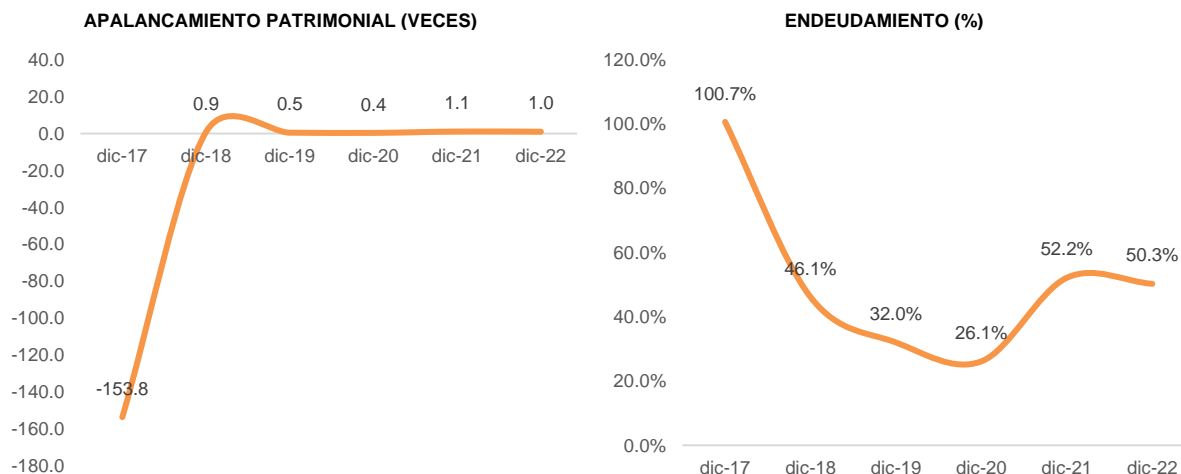
Al período de análisis, la liquidez corriente se registró en 1.9 veces, mostrando un leve incremento respecto al período interanual anterior (diciembre 2021: 1.8 veces), la variación corresponde a una disminución en el pasivo corriente (-4.84%) en mayor proporción al compararlo con en el activo corriente (-1.27%), provocado principalmente por la reducción en las cuentas por pagar a compañías relacionadas (-5.59%), las cuales corresponden a las obligaciones con 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 (diciembre 2021: 1.1 veces), por lo que la institución cuenta con una relativa dependencia del inventario para hacerse de liquidez. Al evaluar los indicadores de liquidez, se determina que la empresa cuenta con suficiente capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles en el corto plazo.



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

## Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de estudio, el patrimonio de Alutech El Salvador se situó en US\$6,914 miles, mostrando un aumento interanual de 2.15% (US\$146 miles) provocado por un crecimiento en las utilidades acumuladas. Por otro lado, el pasivo se contrajo en -5.29% (-US\$390 miles) y el activo en -1.73% (-US\$244 miles). Lo anterior favoreció al ratio de apalancamiento patrimonial registrado en 1.01 veces, similar al período anterior (diciembre 2021: 1.10 veces), en ese sentido, dicho ratio se encuentra en niveles aceptables para el tipo de industria en la cual se desarrolla Alutech El Salvador. Asimismo, la razón de endeudamiento de pasivos a activos se situó en 50.3%, mejorando con respecto al período anterior (diciembre 2021: 52.2%), demostrando que los activos son financiados a través del pasivo, relacionado a una mayor concentración de obligaciones financieras en la casa matriz del grupo (Alutech Honduras), mientras que la porción restante se hace a través de recursos propios.



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

## 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 patrimonio (+68.6% veces) en mayor proporción a la variación en el pasivo financiero (+16.0%), y conforme a la información remitida por la Titularizadora, el indicador de apalancamiento patrimonial disminuye al registrarse en 1.08 veces (diciembre 2021: 1.57 veces), por lo que el indicador se encuentra dentro del rango estipulado por la emisión, donde el máximo de apalancamiento permitido es de 5.0 veces. Las variaciones corresponden al aumento en el capital social durante el periodo por parte del conglomerado.

EVOLUCIÓN DE CUMPLIMIENTO DE RATIO (VECES Y EN MILES DE US\$)			
Componente	dic-20	dic-21	dic-22
Pasivos Financieros	127,370	197,994	229,721
Patrimonio	60,870	126,259	212,872
Apalancamiento	2.09	1.57	1.08
Máximo Nivel Permitido	5.0	5.0	5.0

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, la eficiencia operativa se ubicó en 7.16%, reflejando un deterioro respecto a diciembre 2021 (6.20%), como resultado de la disminución en los ingresos totales (-9.6%), aunado con el incremento de los gastos de administración, venta y despacho (+4.3%). Sin embargo, la eficiencia operativa del conglomerado se mantiene muy por debajo del límite permitido (20%). De igual manera, la variación anterior corresponde a una desmejora en la gestión de los gastos a medida que decrece el volumen de ventas.

EFICIENCIA OPERATIVA: GASTOS/INGRESOS (EN MILES DE US\$ /PORCENTAJE)			
Componente	dic-20	dic-21	dic-22
Gastos de administración	5,168	10,748	12,418
Gastos de ventas y despacho	16,039	20,822	20,477
Ingresos netos	265,352	508,533	459,691
Eficiencia Operativa	7.99%	6.20%	7.16%
Máximo Nivel Permitido	20%	20%	20%

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

#### 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 224.3 veces sobre el monto de cesión mensual, representando a su vez únicamente el 0.4% del total de ingresos proyectados.

COBERTURA REAL Y PROYECTADA: INGRESOS/CESIÓN (EN MILES DE US\$ /VECES)							
Componente	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales (US\$)	508,533	459,691	556,968	582,885	610,024	638,443	668,204
Cesión Anual (US\$)	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,541
Cobertura (Veces)	183.5	165.83	200.93	210.28	220.07	230.32	262.97

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

Al período de análisis, al evaluar los ingresos de cada originador, se observa una reducción importante en el desempeño de las ventas; no obstante mantiene holgadas coberturas de cesión. En este sentido, las ventas netas de Alutech El Salvador registraron un decrecimiento interanual de -9.7%, de igual manera Alutech Honduras muestra una reducción de -9.59% en los ingresos por ventas. Lo anterior provocó que las contribuciones reportadas por las compañías resulten en un ingreso combinado de US\$459,691 miles (-9.6%), con una cobertura combinada de 165.8 veces, menor a la presentada en diciembre de 2021 (183.5 veces). Por último, con el objetivo de determinar la participación de los flujos cedidos con respecto a los ingresos de cada Originador, Alutech El Salvador en calidad del Originador Uno aportó el 8.3% de los ingresos combinados (diciembre 2021: 8.3%) con una cobertura de 13.7 veces; por su lado, Alutech Honduras en calidad del Originador Dos contribuyó con el 91.7% de los ingresos combinados (diciembre 2021: 90.7%) con una cobertura de 152.1 veces.

## Resumen de Estados Financieros No Auditados ALUTECH Honduras y El Salvador

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO	4,645	2,432	1,441	2,427	5,260	18,277
INVERSIONES FINANCIERAS CP	-	-	3,583	2,000	26,900	6,000
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR NETAS	-	-	14,907	15,897	24,759	14,937
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	62,697	47,533	34,694	65,733	131,141	251,139
OTRAS CUENTAS POR COBRAR NETAS	29,005	36,685	17,239	24,651	51,814	35,089
INVENTARIOS NETOS	53,146	50,227	66,492	45,939	96,776	96,384
ACTIVOS DISPONIBLES PARA LA VENTA	-	-	924	924	924	924
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADOS	110	671	2,236	1,714	2,693	6,054
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>149,603</b>	<b>137,547</b>	<b>141,516</b>	<b>159,285</b>	<b>340,266</b>	<b>428,804</b>
CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO LARGO PLAZO	-	-	-	-	1,000	8,000
INVERSIONES EN ACCIONES	17,648	37,648	42,648	42,953	45,432	57,255
INVERSIONES FINANCIERAS LP	2,000	2,000	2,000	2,000	-	-
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-	3,381	5,175	7,025	7,668	5,789
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	54,298	54,537	55,518	64,283	82,806	93,709
ACTIVOS INTANGIBLES	1,312	3,652	3,351	14,055	15,446	1,846
OTROS ACTIVOS	973	342	70	83	41	103
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>76,232</b>	<b>101,560</b>	<b>108,762</b>	<b>130,399</b>	<b>152,392</b>	<b>166,701</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>225,834</b>	<b>239,107</b>	<b>250,278</b>	<b>289,684</b>	<b>492,658</b>	<b>595,505</b>
PRÉSTAMOS POR PAGAR CP	95,165	58,742	8,955	7,292	16,760	21,560
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS POR PAGAR LP	8,259	15,594	13,043	10,219	13,444	31,685
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	-	-	59,232	74,312	146,062	84,416
DOCUMENTOS POR PAGAR CP	34,483	11,450	19	-	-	-
PORCIÓN CIRCULANTE DE DOCUMENTOS POR PAGAR LP	1,664	1,483	1,978	2,324	80	120
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS CP	5	925	7,188	19,414	14,204	66,990
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	-	2,944	1,881
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y GASTOS ACUMULADOS	9,831	24,527	3,454	6,536	4,390	6,211
PORCIÓN CIRCULANTE FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	-	1,504	1,516	1,661	1,808
IMPUESTO SOBRE RENTA	1,016	311	-	2,615	7,614	-
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>150,423</b>	<b>113,032</b>	<b>95,374</b>	<b>124,228</b>	<b>207,161</b>	<b>214,672</b>
PRÉSTAMOS POR PAGAR	28,030	70,362	82,666	92,898	97,645	104,593
DOCUMENTOS POR PAGAR	4,734	4,560	4,968	4,854	187	196
ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	-	4,867	4,566
PROVISIÓN PARA INDEMNIZACIONES LABORALES	73	11	15	139	-	-
BONOS CORPORATIVOS POR PAGAR (CI ESA)	-	-	-	-	29,673	29,368
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	-	19,000	24,000
OBLIGACIÓN CON EL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	-	14,686	13,171	11,499	9,690
INGRESOS DIFERIDOS POR PRIMA EN EMISIÓN DE BONOS	-	-	-	-	3,136	2,462
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>32,838</b>	<b>74,934</b>	<b>102,334</b>	<b>111,062</b>	<b>166,006</b>	<b>174,875</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>183,261</b>	<b>187,966</b>	<b>197,708</b>	<b>235,290</b>	<b>373,167</b>	<b>389,547</b>
CAPITAL SOCIAL	25,591	25,591	25,593	25,593	79,407	119,385
RESERVA LEGAL	1,141	1,412	1,581	1,991	1,973	3,910
RESERVA DE CAPITAL	-	-	-	-	-	55,975
EFFECTO CONVERSIÓN DE MONEDA	1,728	4,861	3,394	-1,558	-836	-5,333
UTILIDAD ACUMULADA	14,114	19,276	22,003	28,368	38,948	32,020
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>42,573</b>	<b>51,141</b>	<b>52,571</b>	<b>54,394</b>	<b>119,491</b>	<b>205,958</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>225,834</b>	<b>239,107</b>	<b>250,278</b>	<b>289,684</b>	<b>492,658</b>	<b>595,505</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS	149,648	177,098	185,819	243,061	466,331	421,599
COSTO DE VENTAS	115,857	142,651	151,051	204,257	374,067	363,809
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>33,791</b>	<b>34,447</b>	<b>34,767</b>	<b>38,804</b>	<b>92,263</b>	<b>57,789</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>-22,614</b>	<b>-14,774</b>	<b>-15,059</b>	<b>-16,554</b>	<b>-25,844</b>	<b>-8,849</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-6,181	-5,043	-4,756	-5,016	-10,545	-12,048
GASTOS DE VENTA Y DESPACHO	-19,415	-13,218	-14,080	-14,835	-18,970	-19,392
OTROS INGRESOS NETOS	2,982	3,487	3,777	3,297	3,671	22,591
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>11,178</b>	<b>19,673</b>	<b>19,709</b>	<b>22,249</b>	<b>66,419</b>	<b>48,941</b>
GASTOS FINANCIEROS	-7,903	-11,404	-14,571	-12,367	-18,085	-13,889
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES NETOS	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA</b>	<b>3,274</b>	<b>8,270</b>	<b>5,138</b>	<b>9,882</b>	<b>48,335</b>	<b>35,051</b>
IMPUESTO SOBRE RENTA	-1,519	-1,923	-1,374	-2,568	-9,721	-3,031
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1,755</b>	<b>6,347</b>	<b>3,764</b>	<b>7,315</b>	<b>38,613</b>	<b>32,020</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EBIT (US\$ MILES)	11,178	19,673	19,709	22,249	66,419	48,941
DEPRECIACIÓN (US\$ MILES)	2,920	4,183	4,602	4,967	7,859	7,859
EBITDA (US\$ MILES)	14,097	23,856	24,311	27,216	74,279	56,800
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.7	0.7	0.7	0.8	4.7	3.8
MARGEN NETO	1.2%	3.6%	2.0%	3.0%	8.28%	7.6%
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	5.3	4.7	4.8	5.3	4.1	2.9
ROA (12 MESES)	0.8%	2.7%	1.5%	2.5%	7.8%	5.4%
ROE (12 MESES)	4.1%	12.4%	7.2%	13.4%	32.3%	15.5%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	22.6%	19.5%	18.7%	16.0%	19.8%	13.7%
COSTO SOBRE VENTAS	77.4%	80.5%	81.3%	84.0%	80.2%	86.3%
MARGEN OPERATIVO	7.5%	11.1%	10.6%	9.2%	14.2%	11.6%
MARGEN NETO	1.2%	3.6%	2.0%	3.0%	8.3%	7.6%
MARGEN EBITDA (EBITDA SOBRE INGRESOS)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EFICIENCIA (GASTOS DE OPERACIÓN/ UTILIDAD BRUTA)	66.9%	42.9%	43.3%	42.7%	28.0%	15.3%
<b>LIQUIDEZ</b>						
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.6	0.8	0.8	0.9	1.2	1.5
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.0	1.2	1.5	1.3	1.6	2.0
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILES)	-821	24,515	46,142	35,057	133,106	214,133
<b>SOLVENCIA</b>						
ENDEUDAMIENTO	81.1%	78.6%	79.0%	81.2%	75.7%	65.4%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	4.3	3.7	3.8	4.3	3.1	1.9
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (VECES)	1.8	2.1	1.7	2.2	4.1	4.1
<b>ACTIVIDAD</b>						
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	4.6	3.8	2.3	3.4	5.7	4.1
<b>DÍAS DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS</b>	<b>80</b>	<b>97</b>	<b>157</b>	<b>109</b>	<b>64</b>	<b>89</b>
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	1.7	2.6	2.3	2.6	3.2	1.7
<b>DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR</b>	<b>211</b>	<b>141</b>	<b>159</b>	<b>139</b>	<b>114</b>	<b>215</b>
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	3.6	3.8	2.6	2.3	2.8	2.2
<b>DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR</b>	<b>101</b>	<b>98</b>	<b>139</b>	<b>158</b>	<b>131</b>	<b>164</b>
<b>DÍAS DE CICLO OPERATIVO</b>	<b>291</b>	<b>238</b>	<b>316</b>	<b>248</b>	<b>178</b>	<b>304</b>
<b>DÍAS DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO</b>	<b>190</b>	<b>140</b>	<b>177</b>	<b>90</b>	<b>47</b>	<b>140</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO	275	1,163	556	1,002	789	1,030
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES, NETO	5,736	6,224	4,781	5,242	6,211	4,089
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (RELACIONADAS)	-	0	-	861	788	1,057
INVENTARIOS – NETO	6,184	3,298	3,274	1,537	5,043	6,496
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	26	14	57	29	4	-
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>12,221</b>	<b>10,700</b>	<b>8,668</b>	<b>8,671</b>	<b>12,834</b>	<b>12,672</b>
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	717	593	530	83	1,284	1,229
OTROS ACTIVOS	19	20	14	12	27	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTES</b>	<b>736</b>	<b>613</b>	<b>544</b>	<b>96</b>	<b>1,311</b>	<b>1,229</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>12,957</b>	<b>11,313</b>	<b>9,211</b>	<b>8,766</b>	<b>14,145</b>	<b>13,901</b>
PRÉSTAMOS POR PAGAR CP	500	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	77	97	60	142	233	253
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	12,255	4,926	511	-	6,645	6,273
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y GASTOS ACUMULADOS	147	192	223	244	99	118
ARREDAMIENTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	81	72
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>12,979</b>	<b>5,215</b>	<b>793</b>	<b>386</b>	<b>7,058</b>	<b>6,717</b>
PRÉSTAMOS POR PAGAR LP	-	-	2,149	1,889	-	-
PROVISIÓN BENEFICIOS DE EMPLEADOS	63	3	6	15	57	89
ARECAMIENTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	261	182
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>63</b>	<b>3</b>	<b>2,155</b>	<b>1,904</b>	<b>319</b>	<b>270</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>13,042</b>	<b>5,218</b>	<b>2,948</b>	<b>2,290</b>	<b>7,377</b>	<b>6,987</b>
CAPITAL SOCIAL	2	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002
RESERVA LEGAL	0	0	0	22	52	67
UTILIDAD ACUMULADA	-87	93	261	452	715	844
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>-85</b>	<b>6,095</b>	<b>6,264</b>	<b>6,476</b>	<b>6,768</b>	<b>6,914</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>12,957</b>	<b>11,313</b>	<b>9,211</b>	<b>8,766</b>	<b>14,145</b>	<b>13,901</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS	20,059	19,597	18,881	22,292	42,203	38,092
COSTO DE VENTAS	17,684	17,545	17,129	20,473	39,666	35,375
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>2,376</b>	<b>2,052</b>	<b>1,752</b>	<b>1,819</b>	<b>2,537</b>	<b>2,717</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>-2,006</b>	<b>-1,748</b>	<b>-1,409</b>	<b>-1,343</b>	<b>-2,025</b>	<b>-2,485</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-347	-220	-153	-152	-203	-371
GASTOS DE VENTA, BODEGA Y DESPACHO	-1,690	-1,585	-1,311	-1,194	-1,833	-2,119
OTROS INGRESOS NETOS	31	56	55	4	10	4
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>370</b>	<b>304</b>	<b>343</b>	<b>476</b>	<b>512</b>	<b>232</b>
GASTOS FINANCIEROS	-15	-12	-121	-170	-88	-7
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES NETOS	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA</b>	<b>355</b>	<b>292</b>	<b>222</b>	<b>306</b>	<b>424</b>	<b>225</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-162	-112	-53	-94	-131	-77
RESERVA LEGAL	0	0	0	-21	-30	0
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>192</b>	<b>180</b>	<b>169</b>	<b>191</b>	<b>263</b>	<b>147</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EBIT (US\$ MILES)	370	304	343	476	512	232
DEPRECIACIÓN (US\$ MILES)	66	68	81	30	68	216
EBITDA (US\$ MILES)	436	372	424	506	580	448
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROTACIÓN DE ACTIVOS	1.5	1.7	2.0	2.5	3.0	2.7
MARGEN NETO	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	0.39%
ROA	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	1.9%	1.1%
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	-152.8	1.9	1.5	1.4	2.1	2.0
ROE	-226.6%	3.0%	2.7%	2.9%	3.9%	2.1%
ROA (12 MESES)	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	1.9%	1.1%
ROE (12 MESES)	-226.6%	3.0%	2.7%	2.9%	3.9%	2.1%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	11.8%	10.5%	9.3%	8.2%	6.0%	7.1%
COSTO SOBRE VENTAS	88.2%	89.5%	90.7%	91.8%	94.0%	92.9%
MARGEN OPERATIVO	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%	1.2%	0.6%
MARGEN NETO	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%
MARGEN EBITDA (EBITDA SOBRE INGRESOS)	2.2%	1.9%	2.2%	2.3%	1.4%	1.2%
EFICIENCIA (GASTOS DE OPERACIÓN/ UTILIDAD BRUTA)	84.4%	85.2%	80.4%	73.8%	79.8%	91.5%
<b>LIQUIDEZ</b>						
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.5	1.4	6.8	18.5	1.1	0.9
LIQUIDEZ CORRIENTE	0.9	2.1	10.9	22.5	1.8	1.9
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILES)	-758	5,485	7,874	8,285	5,776	5,955
<b>SOLVENCIA</b>						
ENDEUDAMIENTO	100.7%	46.1%	32.0%	26.1%	52.2%	50.3%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	-153.8	0.9	0.5	0.4	1.1	1.0
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (VECES)	28.4	31.6	3.5	3.0	6.6	63.0
<b>ACTIVIDAD</b>						
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	5.6	4.8	4.4	8.6	11.9	5.6
DÍAS DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS	<b>66</b>	<b>77</b>	<b>84</b>	<b>43</b>	<b>31</b>	<b>65</b>
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	5.0	3.7	2.9	3.9	5.7	5.3
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	<b>73</b>	<b>99</b>	<b>125</b>	<b>94</b>	<b>64</b>	<b>69</b>
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	1.9	2.1	3.2	30.6	11.3	4.6
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
DÍAS DE CICLO OPERATIVO	<b>139</b>	<b>176</b>	<b>209</b>	<b>137</b>	<b>95</b>	<b>134</b>
DÍAS DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO	<b>-57</b>	<b>1</b>	<b>94</b>	<b>125</b>	<b>63</b>	<b>55</b>

*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-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	57	60	62	54	92	97
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>
MUEBLES	22	9	8	10	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
<b>TOTAL</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
<b>TOTAL</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>

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

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3	3
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0	0
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792	907
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>ACTIVO</b>	<b>22,998</b>	<b>20,126</b>	<b>17,351</b>	<b>14,584</b>
BANCOS	1,052.9	953.4	950.0	955.0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	2,772.0	2,772.0	2,772.0	2,772.0
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,825</b>	<b>3,725</b>	<b>3,722</b>	<b>3,727</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	19,173.0	16,401.0	13,629.0	10,857.0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>19,173</b>	<b>16,401</b>	<b>13,629</b>	<b>10,857</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>22,998</b>	<b>20,126</b>	<b>17,351</b>	<b>14,584</b>
COMISIONES POR PAGAR	1.0	2.0	3.6	5.2
HONORARIOS PROFESIONALES	12.8	13.9	14.0	15.1
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.0	12.1	7.0	9.3
OBLIGACIONES DEL FT CORTO PLAZO	1,568.7	1,568.9	1,699.5	1,840.9
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>1,594</b>	<b>1,597</b>	<b>1,724</b>	<b>1,870</b>
OBLIGACIONES DEL FT LARGO PLAZO	14,686.2	13,159.9	11,498.6	9,690.5
INGRESOS DIFERIDOS	6,956.6	5,898.1	4,880.5	3,913.2
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>21,643</b>	<b>19,058</b>	<b>16,379</b>	<b>13,604</b>
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-239.4	-528.5	-752.2	-890.2
RESERVAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0.0	-239.4	-528.5	752.2
(DÉFICIT DEL EJERCICIO)	-239.4	-289.1	-223.7	-137.9
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>22,998</b>	<b>20,126</b>	<b>17,351</b>	<b>14,584</b>

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN	148.8	875.2	849.0	821.9
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>149</b>	<b>875</b>	<b>849</b>	<b>822</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	209.3	117.3	109.8	102.6
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	30.2	81.5	5.1	4.1
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	0.0	0.0	69.8	61.6
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	22.8	21.0	20.2	21.0
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	2.8	2.8
SERVICIOS DE VALUACIÓN	133.5	0.0	0.0	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES	20.0	12.0	12.0	13.0
INTERESES DE VALORES TITULARIZADOS	119.6	1,044.0	959.8	854.2
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>120</b>	<b>1,044</b>	<b>960</b>	<b>854</b>
OTROS GASTOS	59.3	3.1	3.0	3.0
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>388</b>	<b>1,164</b>	<b>1,073</b>	<b>960</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>-239</b>	<b>-289</b>	<b>-224</b>	<b>-138</b>

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	
<b>Total</b>							<b>22,176,000.00</b>	

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.