

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

Comité No. 206/2023

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023. Fecha de comité: 31 de octubre de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Gabriel Marín Adalberto Chávez (+503) 2266-9471
gmarin@ratingspcr.com achavez@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-22	jun-22
Fecha de comité	22/01/2021	30/04/2021	29/07/2021	29/10/2021	27/04/2022	31/10/2023
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						

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 2023. 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 una disminución de ingresos por un ajuste en los precios.** Al primer semestre de 2023, las ventas de Alutech El Salvador registraron US\$20,283 miles, mostrando una reducción interanual de 15.4% (-US\$3,691 miles); no obstante, estos niveles se encuentran cercanos a los obtenidos en el año 2019. Las ventas netas de Alutech Honduras se colocaron en US\$196,587 miles, evidenciando una importante disminución interanual de 24.2% (-US\$62,710 miles), como resultado de la normalización de precios, que inició tanto en las ventas locales como internacionales al registrar una baja interanual de 34.14% y 15.59%, respectivamente.
- **Margen bruto favorecido por la mayor reducción del costo de venta.** A junio de 2023, los costos de ventas de Alutech Honduras disminuyeron en 26.1% (-US\$57,601 miles), explicado por una reducción en los precios de las materias primas, ubicándose en niveles cercanos del año 2019 y 2020. El comportamiento de los costos respecto a los ingresos favoreció al margen bruto al colocarse en 17.2%, cercano al promedio de los últimos cinco años (2018-2022: 17.5%). Por su parte, los costos de ventas de Alutech El Salvador, evidenciaron una reducción del 22.2% (-US\$5,014 miles); la tendencia de los costos respecto a los ingresos permitió que el margen bruto se situara en 13.6%, por encima del registrado en su período comparativo (junio 2022: 6.0%) y con niveles superiores a su promedio histórico.
- **Holgada cobertura sobre los flujos cedidos.** Los originadores presentaron una reducción en las ventas, ubicándolos en niveles prepandémicos debido a los ajustes de precios; no obstante, ambos siguen mostrando holgadas coberturas de cesión, los cuales en conjunto otorgan una cobertura de ingresos sobre cesión de 156.47 veces, por debajo del reportado en junio 2022 (204.38 veces). Por su parte, con el objetivo de determinar la capacidad de los flujos cedidos de cada Originador, al evaluar los ingresos de Originador Uno (Alutech El Salvador) sobre la cesión, éstos otorgaron una cobertura de 14.6 veces (junio 2022: 17.3 veces) y una participación de 6.8% (junio 2022: 5.8%). Mientras que al analizar el Originador Dos (Alutech Honduras), se observan niveles de ingresos más robustos, evidenciando una cobertura de 141.8 veces (junio 2022: 187.1 veces) y una participación de 0.7% (junio 2022: 0.5%). Lo anterior refleja la capacidad de cada Originador para generar flujos sin afectar su desempeño.
- **Los Originadores presentan cumplimiento en los resguardos financieros.** A junio 2023, el ratio de apalancamiento¹ se ubicó en 1.08 veces (límite establecido: 5.0 veces), asimismo, la eficiencia operativa² del conglomerado se mantiene estable al situarse en 7.84% 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 2022 del Fondo de Titularización; Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2022 y Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2023 y 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.

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

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

- **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 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 comportamiento estable a pesar de la caída de precios, la cual ha sido parcialmente compensada por 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.

Hechos de Importancia

- En agosto de 2023, mediante certificación de Asamblea de Accionista se acuerda nombrar a Eduardo Enrique Reyes Valladares como Presidente del Consejo de Alutech Honduras.
- Durante el segundo semestre del 2022, Alutech Sociedad Anónima de Capital Variable (Alutech Honduras) acordó un Aumento de Capital mediante acta de Asamblea Extraordinaria de Accionista; dicho incremento es en virtud de la emisión de Acciones Preferentes por la cantidad de L. 104,422,600, equivalente a 1,044,226 Acciones Preferentes Nominativas.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño Económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global¹ de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

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. 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. 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. 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. 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. 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. 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
Mecanismos de Cobertura:	

Resguardo Financiero:

Destino:

mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.

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.

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.

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

2. Eficiencia operativa: La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores.

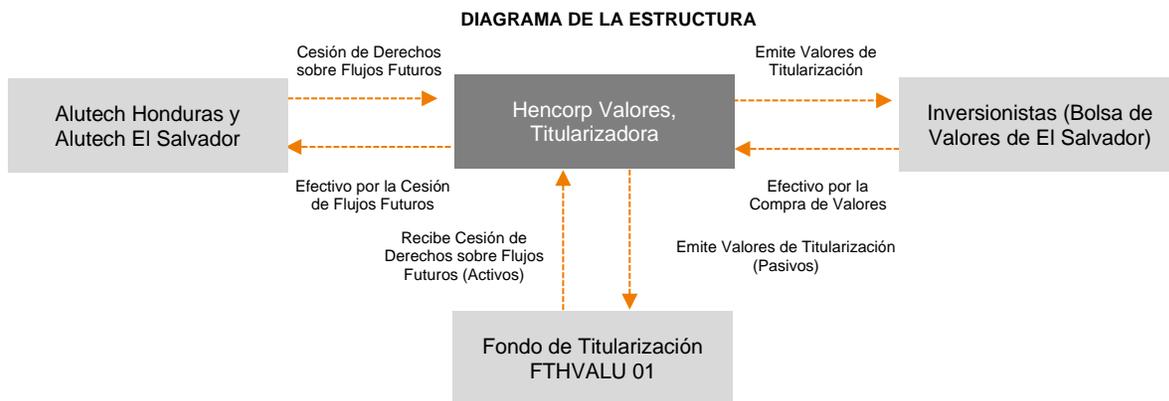
Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.

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.

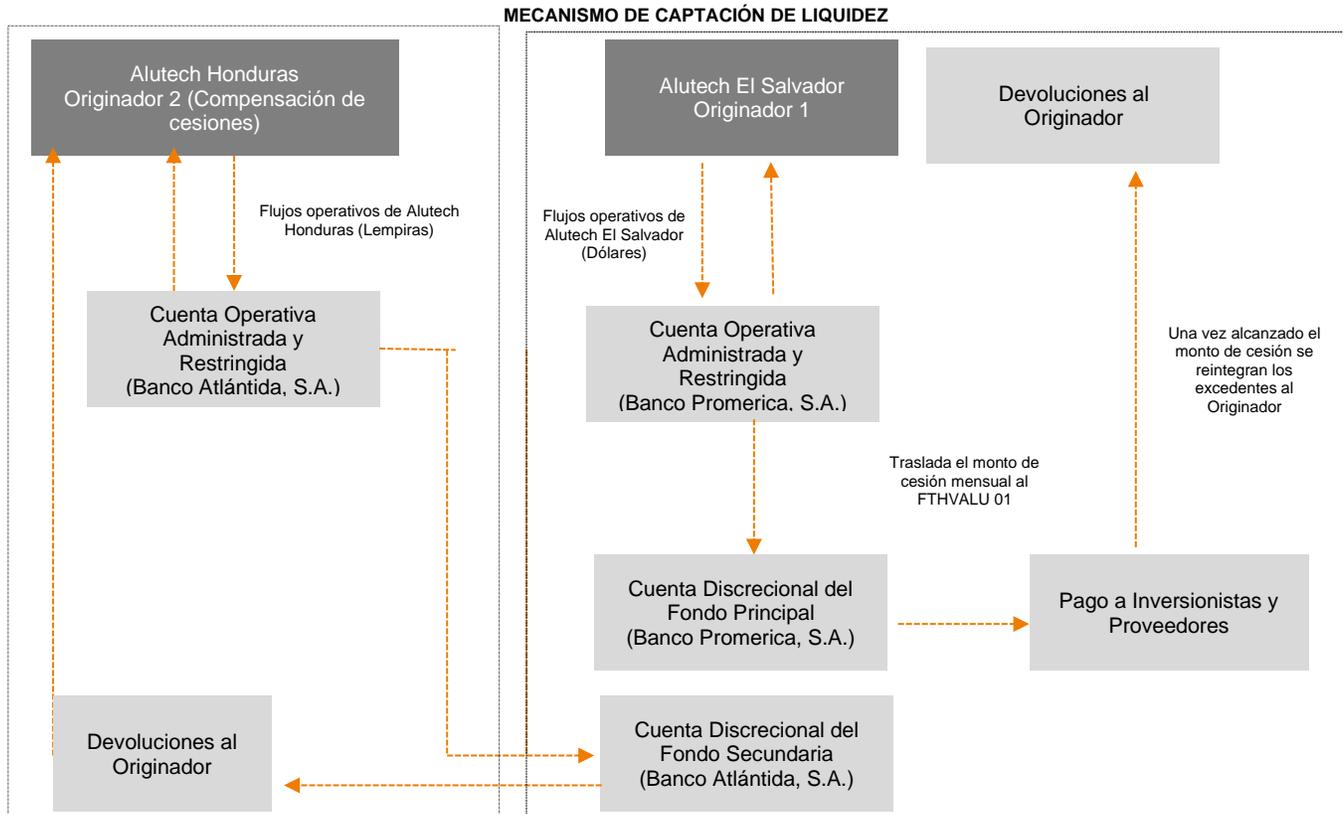
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo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



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

Para conocer más sobre aspectos del Fondo de Titularización, favor remitirse al prospecto de la Emisión³.

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 originadores para generar los flujos necesarios que en el escenario esperado servirán para cumplir con las obligaciones de cesión. La posibilidad de deterioro en la generación de flujos es la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de las

³ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/30399/Prospecto%20Alutech%20FTHVALU01.pdf>

entidades que originan los flujos. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en los siguientes bancos: Banco Promerica El Salvador S.A., Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco de América Central, S.A. El Salvador, 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 “Estable”, 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

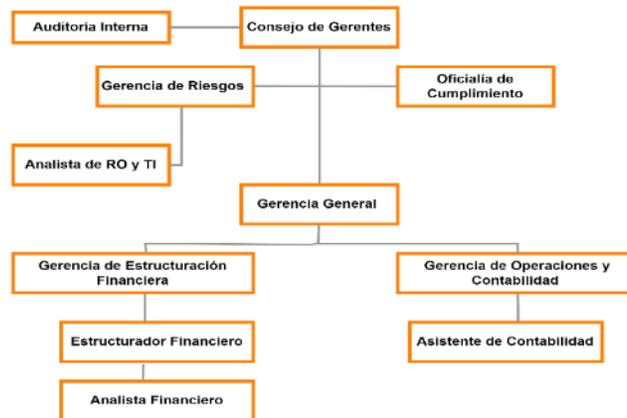
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 ⁴	
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 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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 periodo de estudio, la estructura accionaria de Alutech Honduras se compone por dos personas jurídicas, de los cuales el socio mayoritario cuenta con una participación de 94.5%. Asimismo, la Compañía es administrada por una

⁴ 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.

Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el rubro:

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
EMCO ENTERPRISE, INC.	94.5%	Gerente General	Carlos Guarcax Senté
INSTITUTO DE PREVISIÓN MILITAR	5.5%	Director de Compras	Rosaura María Cerrato
JUNTA DIRECTIVA			
Presidente	Amalia Regina Coto Fiallos	Directora Corporativa de RRHH	Director Financiero
Vicepresidente	Marco Vinicio Rodas Castro	Gerente Legal	Erick Spears
Secretario	Erick Josué Spears Ramos	Contralor Financiero Corporativo	Eduardo Enrique Reyes
Vocal I	Eduardo Enrique Rodríguez	Gerente de Planeación Financiera Corporativa	Eduardo Enrique Rodríguez
Vocal II	Mario Alexis Pinto Girón	Gerente de Tesorería Corporativa	German Nahún Rosa
		Gerente de Recursos Humanos Corporativo	Ana Beatriz Alvarado Chinchilla

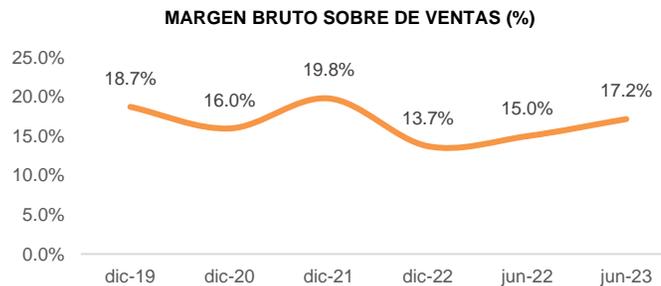
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis Financiero (Originador Honduras)

Rentabilidad

A la fecha de análisis, las ventas netas de Alutech Honduras se colocaron en US\$196,587 miles, evidenciando una importante disminución interanual de 24.2% (-US\$62,710 miles), como resultado de la normalización de precios, que inició tanto en el mercado local como internacional en al registrar una baja interanual de 34.14% y 15.59%, respectivamente. Cabe mencionar que, el Originador presenta una mayor presencia en ventas en el mercado nacional con el 62.5% de las ventas netas (junio 2022: 56.8%), el 37.5% restante corresponde a ventas en el extranjero.

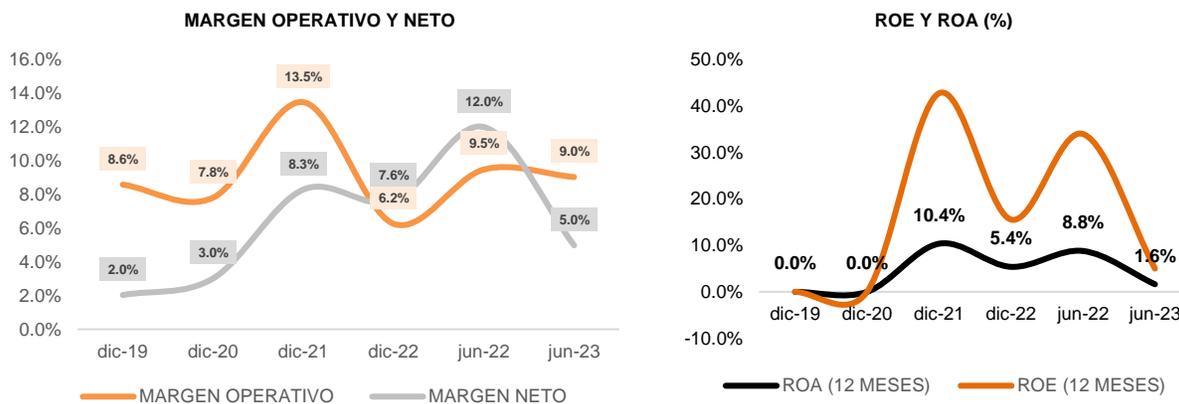
Por otra parte, los costos de ventas netas totalizaron US\$162,851 miles, disminuyendo en 26.1% (-US\$57,601 miles) respecto a junio de 2022, explicado por una disminución en los precios de las materias primas, ubicándose en niveles cercanos del año 2019 y 2020. La mayor caída en los costos respecto a los ingresos favoreció al margen bruto al colocarse en 17.2%, cercano al promedio de los últimos cinco años (2018-2022: 17.5%). En cuanto a la rotación de inventarios, ésta pasó de 5.5 veces a 3.7 veces a junio de 2023 (promedio: 3.9 veces), debido a un importante incremento de inventario en tránsito, lo cual explica la menor actividad durante el período analizado.



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

Por su parte, los gastos operacionales totalizaron US\$16,003 miles, registrando un incremento de 11.9% (US\$1, 707 miles), como resultado de la expansión de los gastos administrativos (+25%) asociado a un aumento en los gastos de personal y honorarios profesionales; adicionalmente, los gastos de venta y despacho exhibieron un crecimiento de 5.5%, relacionado a un aumento en el pago de salarios, fletes, reparaciones y mantenimientos. En relación a lo anterior y considerando la reducción en las ventas netas, el margen operacional se ubicó en 9.0%, levemente por debajo del registrado en junio 2022 (9.5%), pero sin variaciones respecto a su promedio histórico (9.0%).

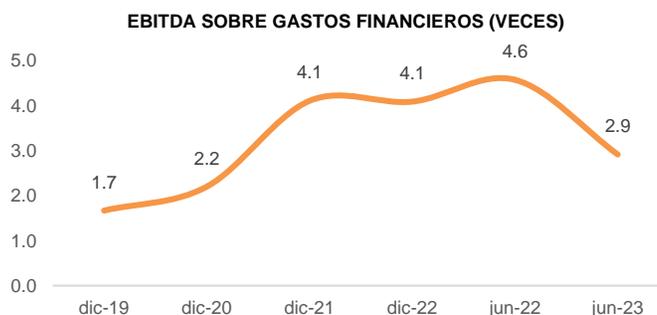
Asimismo, la utilidad neta del ejercicio resultó en US\$9,771 miles (junio 2022: US\$31,079 miles) equivalente a un decrecimiento de -68.6%; lo anterior presionó al margen neto ubicándose en 5.0% (junio 2022: 12.0%), pero por encima de los niveles prepandémicos. En consecuencia, los indicadores financieros mostraron una disminución significativa, ubicando al ROE en 5% y el ROA en 1.6% (junio 2022: ROE: 33.9% y ROA: 8.8%).



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

Cobertura

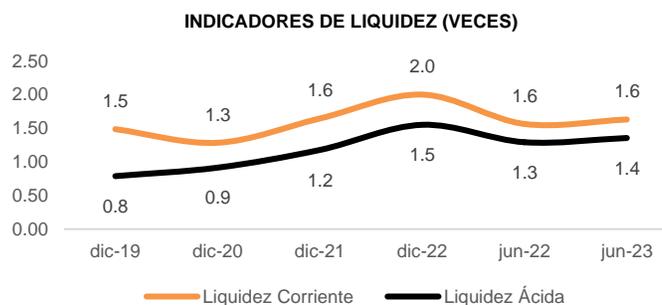
Al periodo de análisis, el EBITDA de Alutech Honduras se sitúa en US\$23,575 miles tras una contracción respecto al periodo interanual anterior de -49.7% (-US\$23,266 miles), producto de la disminución del margen operacional. A pesar de dicha variación, la entidad muestra que los flujos operativos cuentan adecuada capacidad de cobertura sobre los gastos financieros de 2.9 veces (junio 2022: 4.6 veces), volviendo a los niveles reportados previos a la pandemia.



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

Liquidez

A junio de 2023, la liquidez corriente de Alutech Honduras se ubicó en 1.63 veces (junio 2022: 1.56 veces), impulsada por el aumento en el activo corriente (+14.9%) ante el comportamiento del efectivo y cuentas comerciales por cobrar, permitiendo aminorar el efecto del crecimiento de los pasivos corrientes (+10.2%), relacionado a la porción corriente de préstamos por pagar. Por su parte, la prueba ácida se encuentra a la fecha en 1.35 veces (junio 2022: 1.29 veces), reafirmando que la compañía posee activos realizables en el corto plazo sin depender de los inventarios. Es importante mencionar, que ambos indicadores de liquidez (corriente y prueba ácida) muestran una mejora respecto al periodo anterior, evidenciando una adecuada capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles al corto plazo.

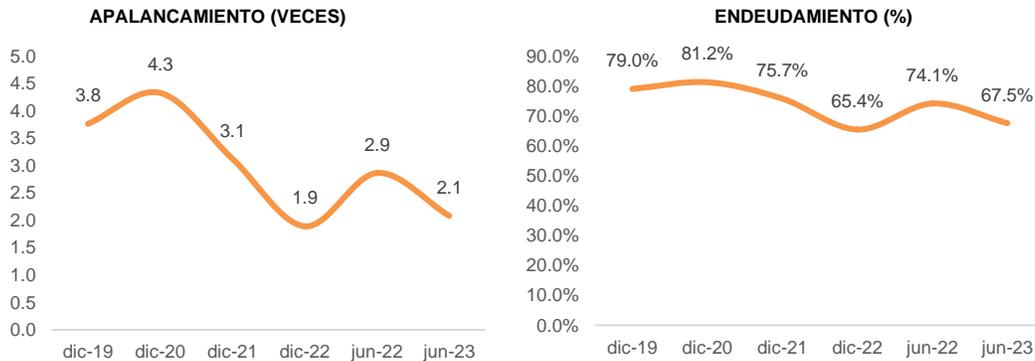


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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 patrimonial⁵, el cual considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, para la fecha de análisis se registró en 2.1 veces, disminuyendo con respecto al período anterior (junio 2022: 3.1 veces) debido al aumento en el patrimonio (+45.6%) en mayor proporción que el incremento en el pasivo (+4.39%), explicado principalmente por incremento en el capital social de US\$39,979 miles (+50.30%), 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 67.5% (junio 2022: 74.1%), por efecto del incremento en los activos de 16.0% a mayor ritmo que los pasivos (5.7%), traduciéndose en el crecimiento de operaciones vía recursos propios.



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

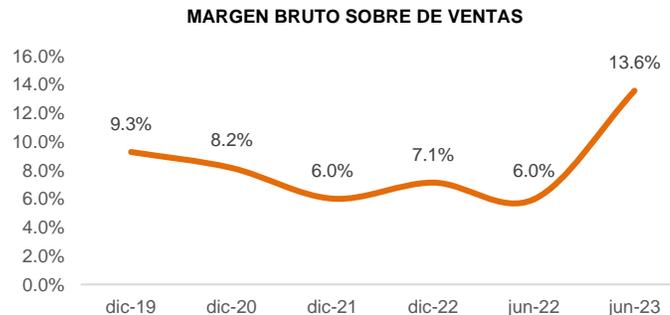
Análisis Financiero (Originador El Salvador)

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 2023, las ventas de Alutech El Salvador registraron US\$20,283 miles, mostrando una reducción interanual de 15.4% (-US\$3,691 miles); no obstante, estos niveles se encuentran cercanos a los obtenidos en el año 2019. Por su parte, los costos de ventas totalizaron US\$17,531 miles, evidenciando una disminución de 22.2% (-US\$5,014 miles); la mayor reducción en los costos respecto a los ingresos permitió que el margen bruto se situara en 13.6%, por encima del registrado en su período comparativo (junio 2022: 6.0%) y con niveles superiores a su promedio histórico.



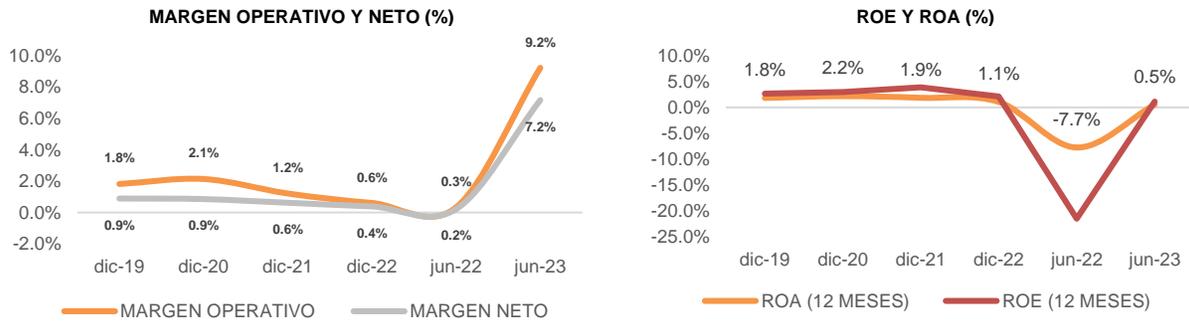
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, a la fecha de análisis la compañía registra gastos operacionales por US\$1,557 miles, incrementando interanualmente en 15.0% (+US\$203 miles), derivado del comportamiento de los gastos administrativos (+79.7%) los cuales se vieron influenciados por un aumento en los gastos por honorarios profesionales. A pesar del comportamiento anterior, la utilidad operativa se incrementó en US\$1,870 miles, incrementando en 2,304.8% (+US\$1,793 miles) motivado la importante reducción de los costos de venta.

Con respecto a la utilidad neta, esta cerró en US\$1,453 miles, equivalente a un incremento de +US\$1,401 miles, favorecido por la mejora en el resultado bruto y por un aumento en otros ingresos (+US\$673 miles); en ese sentido, el

⁵ Pasivo / Patrimonio

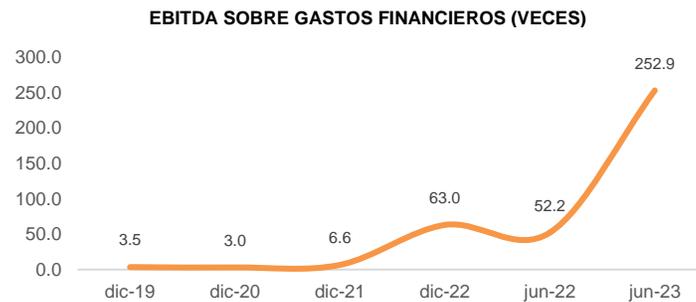
margen neto pasó de 0.2% a 7.2% a la fecha de análisis. Por su parte, al evaluar los resultados de los últimos doce meses se observa que los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) se ubicó en 1.1% y 0.5%, respectivamente (junio 2022: -21.5% y 7.7%, consecutivamente).



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

Cobertura

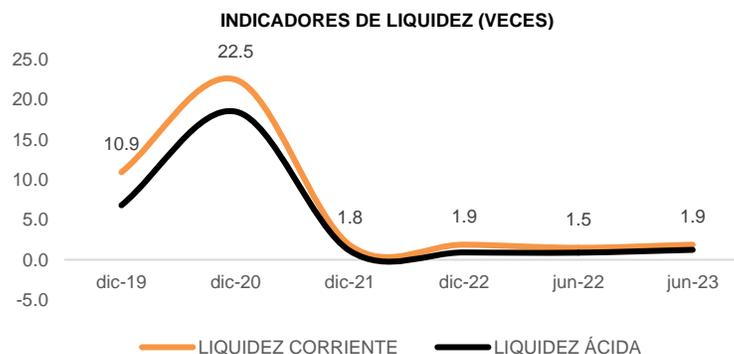
A la fecha de análisis, el EBITDA de Alutech El Salvador se encuentra en US\$1,987 miles, con una reducción de 996.29% (+US\$1,806 miles) respecto a su periodo previo, derivado de la importante reducción en los costos de ventas que favorecieron los resultados brutos de la compañía. En cuanto a los gastos financieros, éstos cerraron con un total de US\$8 miles, incrementando interanualmente en 126.2% (US\$4 miles); a pesar de dicho comportamiento, la cobertura de EBITDA sobre Gastos Financieros pasó de 52.2 veces a 252.9 veces a la fecha de análisis, denotando una mayor holgura para cubrir los gastos generados por sus obligaciones financieras.



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

Liquidez

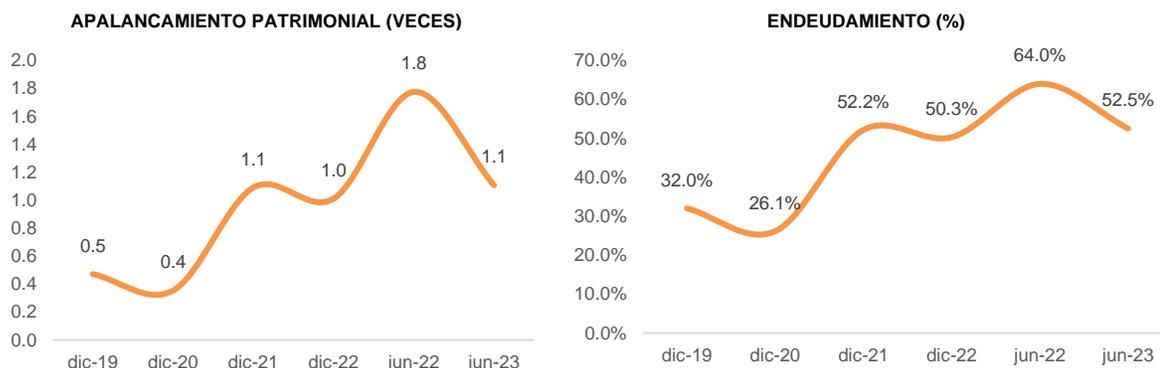
Al período de análisis, la liquidez corriente se registró en 1.9 veces, mostrando una leve mejora respecto al período anterior (junio 2022: 1.5 veces), encontrándose estrechamente relacionado a la reducción de los pasivos corrientes (-24.0%), principalmente de las cuentas por pagar a relacionadas, las cuales corresponden a las obligaciones con Alutech Honduras. Por otra parte, la prueba ácida cerró en 1.2 veces, colocándose por encima del registrado en junio 2022 (1.5 veces), exhibiendo una adecuada capacidad para responder con sus obligaciones de corto plazo sin depender de sus inventarios.



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\$8,367 miles, mostrando un aumento interanual de 22.3% (US\$1,525 miles) provocado por un crecimiento en las utilidades acumuladas. Por otro lado, el pasivo se contrajo en -23.3% (-US\$2,887 miles) y el activo en -7.2% (US\$1,362 miles). Lo anterior favoreció al ratio de apalancamiento patrimonial registrado en 1.1 veces, por debajo del reportado el período anterior (junio 2022: 1.8 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 52.5%, disminuyendo con respecto al período anterior (junio 2022: 64.0%), demostrando una mejora en la autonomía de la institución para financiar sus operaciones con 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 (+44.65%), evidenciando una contraposición respecto 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 (junio 2022: 2.33 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.

Componente	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Pasivos Financieros	127,370	197,994	229,721	359,504	241,201
Patrimonio	60,870	126,259	212,872	153,984	222,742
Apalancamiento	2.09	1.57	1.08	2.33	1.08
Máximo Nivel Permitido	5.0	5.0	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 7.84%, reflejando un comportamiento estable respecto a junio 2022 (5.31%), la ligera desmejora responde a la reducción de los ingresos netos (-23.44%; US\$66,401 miles), presionado a la métrica de eficiencia por el ligero aumento en los gastos operativos. Cabe destacar que, a pesar del comportamiento anterior el ratio se ubicó por debajo de límite permitido (20%), cumpliendo con los parámetros definidos dentro la estructura de la emisión.

Componente	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Gastos de administración	5,168	10,748	12,418	4,888	6,214
Gastos de ventas y despacho	16,039	20,822	20,477	10,164	10,783
Ingresos netos	265,352	508,533	459,691	283,272	216,871
Eficiencia Operativa	7.99%	6.20%	7.16%	5.31%	7.84%
Máximo Nivel Permitido	20%	20%	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)

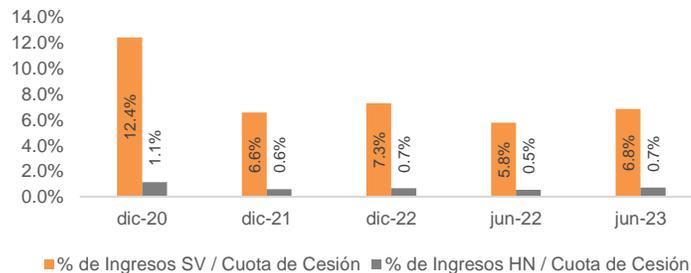
Componente	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales (US\$)	508,533	459,691	556,968	582,885	610,024	638,443	668,204
Cesión Anual (US\$)	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,541
Cobertura (Veces)	183.5	165.83	200.93	210.28	220.07	230.32	262.97

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

Al período de análisis, los originadores registraron una reducción en las ventas, ubicándolos en niveles prepandémicos debido a los ajustes de precios; no obstante, ambos siguen presentando holgadas coberturas de cesión. En ese sentido, los ingresos en conjunto otorgan una cobertura de 156.47 veces, por debajo del reportado en junio 2022 (204.38 veces).

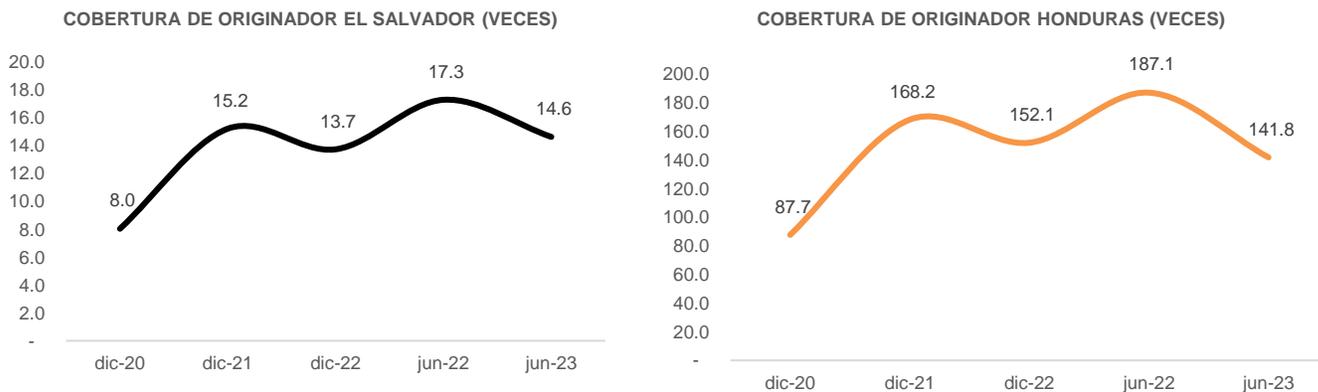
Por último, con el objetivo de determinar la capacidad de los flujos cedidos de cada Originador, al evaluar los ingresos de Originador Uno (Alutech El Salvador) sobre la cesión, éstos otorgaron una cobertura de 14.6 veces (junio 2022: 17.3 veces) y una participación de 6.8% (junio 2022: 5.8%). Mientras que al analizar el Originador Dos (Alutech Honduras), se observan niveles de ingresos más robustos, los cuales muestran una cobertura de 141.8 veces (junio 2022: 187.1 veces) y una participación de 0.7% (junio 2022: 0.5%). Lo anterior refleja la capacidad de cada Originador para generar flujos sin afectar su desempeño.

PARTICIPACIÓN DE CESIÓN RESPECTO A INGRESOS (PORCENTAJES)



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

COBERTURA REALES DE INGRESOS RESPECTO A CUOTA DE CESIÓN (VECES)



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\$)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO	1,441	2,427	5,260	18,277	6,265	15,306
INVERSIONES FINANCIERAS CP	3,583	2,000	26,900	6,000	21,000	6,400
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR NETAS	14,907	15,897	24,759	14,937	28,123	28,320
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	34,694	65,733	131,141	251,139	207,837	295,299
OTRAS CUENTAS POR COBRAR NETAS	17,239	24,651	51,814	35,089	76,618	43,741
INVENTARIOS NETOS	66,492	45,939	96,776	96,384	72,197	80,626
ACTIVOS DISPONIBLES PARA LA VENTA	924	924	924	924	924	924
ANTICIPOS DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	-	-	-	3,075
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADOS	2,236	1,714	2,693	6,054	2,504	3,708
ACTIVOS CORRIENTES	141,516	159,285	340,266	428,804	415,467	477,400
CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO LARGO PLAZO	-	-	1,000	8,000	1,000	8,000
INVERSIONES EN ACCIONES	42,648	42,953	45,432	57,255	45,432	57,255
INVERSIONES FINANCIERAS LP	2,000	2,000	-	-	-	-
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	5,175	7,025	7,668	5,789	6,362	5,743
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	55,518	64,283	82,806	93,709	85,600	110,279
ACTIVOS INTANGIBLES	3,351	14,055	15,446	1,846	15,098	1,551
OTROS ACTIVOS	70	83	41	103	85	108
ACTIVOS NO CORRIENTES	108,762	130,399	152,392	166,701	153,576	182,936
TOTAL ACTIVOS	250,278	289,684	492,658	595,505	569,043	660,336
PRÉSTAMOS POR PAGAR CP	8,955	7,292	16,760	21,560	57,009	36,792
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS POR PAGAR LP	13,043	10,219	13,444	31,685	14,658	46,273
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	59,232	74,312	146,062	84,416	137,546	146,150
DOCUMENTOS POR PAGAR CP	19	-	-	-	-	-
PORCIÓN CIRCULANTE DE DOCUMENTOS POR PAGAR LP	1,978	2,324	80	120	83	132
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS CP	7,188	19,414	14,204	66,990	14,590	49,237
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	2,944	1,881	2,155	1,710
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y GASTOS ACUMULADOS	3,454	6,536	4,390	6,211	35,291	7,279
PORCIÓN CIRCULANTE FONDO DE TITULARIZACIÓN	1,504	1,516	1,661	1,808	1,733	1,886
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS CERTIFICADOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	500
IMPUESTO SOBRE RENTA	-	2,615	7,614	-	3,062	3,317
PASIVOS CORRIENTES	95,374	124,228	207,161	214,672	266,128	293,276
PRÉSTAMOS POR PAGAR	82,666	92,898	97,645	104,593	88,608	84,023
DOCUMENTOS POR PAGAR	4,968	4,854	187	196	137	121
ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	4,867	4,566	4,916	3,774
PROVISIÓN PARA INDEMNIZACIONES LABORALES	15	139	-	-	-	-
BONOS CORPORATIVOS POR PAGAR (CI ESA)	-	-	29,673	29,368	29,592	29,374
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	19,000	24,000	19,000	24,525
OBLIGACIÓN CON EL FONDO DE TITULARIZACIÓN	14,686	13,171	11,499	9,690	10,614	8,727
INGRESOS DIFERIDOS POR PRIMA EN EMISIÓN DE BONOS	-	-	3,136	2,462	2,804	2,141
PASIVOS NO CORRIENTES	102,334	111,062	166,006	174,875	155,671	152,685
TOTAL PASIVOS	197,708	235,290	373,167	389,547	421,799	445,961
CAPITAL SOCIAL	25,593	25,593	79,407	119,385	79,407	119,385
RESERVA LEGAL	1,581	1,991	1,973	3,910	3,874	3,910
RESERVA DE CAPITAL	-	-	-	55,975	-	55,986
EFFECTO CONVERSIÓN DE MONEDA	3,394	-1,558	-836	-5,333	-4,996	-5,185
UTILIDAD ACUMULADA	22,003	28,368	38,948	32,020	68,960	40,279
TOTAL PATRIMONIO	52,571	54,394	119,491	205,958	147,244	214,375
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	250,278	289,684	492,658	595,505	569,043	660,336

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS	185,819	243,061	466,331	421,599	259,298	196,587
COSTO DE VENTAS	151,051	204,257	374,067	363,809	220,452	162,851
UTILIDAD BRUTA	34,767	38,804	92,263	57,789	38,845	33,736
GASTOS OPERACIONALES	-18,836	-19,851	-29,515	-31,440	-14,296	-16,003
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-4,756	-5,016	-10,545	-12,048	-4,699	-5,873
GASTOS DE VENTA Y DESPACHO	-14,080	-14,835	-18,970	-19,392	-9,597	-10,130
UTILIDAD DE OPERACIÓN	15,931	18,953	62,748	26,349	24,549	17,734
GASTOS FINANCIEROS	-14,571	-12,367	-18,085	-13,889	-10,240	-8,088
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES NETOS	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS NETOS	3,777	3,297	3,671	22,591	20,082	3,451
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	5,138	9,882	48,335	35,051	34,391	13,097
IMPUESTO SOBRE RENTA	-1,374	-2,568	-9,721	-3,031	-3,312	-3,325
APORTACIÓN SOLIDARIA TEMPORAL	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	3,764	7,315	38,613	32,020	31,079	9,771

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EBIT (US\$ MILES)	19,709	22,249	66,419	48,941	44,631	21,185
DEPRECIACIÓN (US\$ MILES)	4,602	4,967	7,859	7,859	2,209	2,390
EBITDA (US\$ MILES)	24,311	27,216	74,279	56,800	46,841	23,575
RENTABILIDAD						
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.7	0.8	4.7	3.8	3.3	2.0
MARGEN NETO	2.0%	3.0%	8.3%	7.6%	11.99%	5.0%
ROA	1.5%	2.5%	38.8%	28.6%	39.0%	9.7%
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	4.8	5.3	4.1	2.9	3.9	3.1
ROE	7.2%	13.4%	160.0%	82.7%	150.8%	30.0%
ROA (12 MESES)	0.0%	0.0%	10.4%	5.4%	8.8%	1.6%
ROE (12 MESES)	0.0%	0.0%	42.7%	15.5%	33.9%	5.0%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	18.7%	16.0%	19.8%	13.7%	15.0%	17.2%
COSTO SOBRE VENTAS	81.3%	84.0%	80.2%	86.3%	85.0%	82.8%
MARGEN OPERATIVO	8.6%	7.8%	13.5%	6.2%	9.5%	9.0%
MARGEN NETO	2.0%	3.0%	8.3%	7.6%	12.0%	5.0%
MARGEN EBITDA (EBITDA SOBRE INGRESOS)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EFICIENCIA (GASTOS DE OPERACIÓN/ UTILIDAD BRUTA)	43.3%	42.7%	28.0%	15.3%	-14.9%	37.2%
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.79	0.91	1.18	1.55	1.29	1.35
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.48	1.28	1.64	2.00	1.56	1.63
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILES)	46,142	35,057	133,106	214,133	149,339	184,124
SOLVENCIA						
ENDEUDAMIENTO	79.0%	81.2%	75.7%	65.4%	74.1%	67.5%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	3.8	4.3	3.1	1.9	2.9	2.1
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (VECES)	1.7	2.2	4.1	4.1	4.6	2.9
ACTIVIDAD						
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	2.3	3.4	5.7	4.2	5.5	3.7
DÍAS DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS	157	109	64	87	33	49
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	2.3	2.6	3.2	1.7	2.6	1.2
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	159	139	114	216	70	152
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	2.6	2.3	2.8	2.3	2.9	1.8
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	139	158	131	157	64	99
DÍAS DE CICLO OPERATIVO	316	248	178	303	103	201
DÍAS DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO	177	90	47	146	39	102

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO	556	1,002	789	1,030	1,047	1,885
CERTIFICADO DE DEPÓSITO A PLAZO FIJO	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES, NETO	4,781	5,242	6,211	4,089	9,408	9,146
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (RELACIONADAS)	-	861	788	1,057	-	-
INVENTARIOS - NETO	3,274	1,537	5,043	6,496	7,178	5,787
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	57	29	4	-	16	60
ACTIVOS CORRIENTES	8,668	8,671	12,834	12,672	17,649	16,879
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	530	83	1,284	1,229	1,334	716
OTROS ACTIVOS	14	12	27	-	-	27
ACTIVO NO CORRIENTES	544	96	1,311	1,229	1,334	743
TOTAL ACTIVOS	9,211	8,766	14,145	13,901	18,983	17,621
PRÉSTAMOS POR PAGAR CP	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	60	142	233	253	346	691
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	511	-	6,645	6,273	10,965	7,135
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y GASTOS ACUMULADOS	223	244	99	118	449	1,105
ARREDAMIENTOS FINANCIEROS	-	-	81	72	34	29
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	-	-	-	-
PASIVOS CORRIENTES	793	386	7,058	6,717	11,795	8,960
PRÉSTAMOS POR PAGAR LP	2,149	1,889	-	-	-	-
PROVISIÓN BENEFICIOS DE EMPLEADOS	6	15	57	89	85	113
Arrendamientos Financieros	-	-	261	182	261	182
PASIVOS NO CORRIENTES	2,155	1,904	319	270	346	294
TOTAL PASIVOS	2,948	2,290	7,377	6,987	12,141	9,254
CAPITAL SOCIAL	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002
RESERVA LEGAL	0	22	52	67	52	67
UTILIDAD ACUMULADA	261	452	715	844	789	2,298
TOTAL PATRIMONIO	6,264	6,476	6,768	6,914	6,842	8,367
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	9,211	8,766	14,145	13,901	18,983	17,621

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS	18,881	22,292	42,203	38,092	23,975	20,283
COSTO DE VENTAS	17,129	20,473	39,666	35,375	22,544	17,531
UTILIDAD BRUTA	1,752	1,819	2,537	2,717	1,430	2,752
GASTOS OPERACIONALES	-1,464	-1,347	-2,035	-2,490	-1,354	-1,557
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-153	-152	-203	-371	-189	-341
GASTOS DE VENTA, BODEGA Y DESPACHO	-1,311	-1,194	-1,833	-2,119	-1,164	-1,216
UTILIDAD DE OPERACIÓN	343	476	512	232	78	1,870
GASTOS FINANCIEROS	-121	-170	-88	-7	-3	-8
OTROS INGRESOS NETOS	55	4	10	4	1	675
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	277	310	433	229	76	2,537
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-53	-94	-131	-77	-22	-409
RESERVA LEGAL	0	-21	-30	0	0	0
UTILIDAD NETA	169	191	263	147	52	1,453

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EBIT (US\$ MILES)	343	476	512	232	78	1,870
DEPRECIACIÓN (US\$ MILES)	81	30	68	216	103	117
EBITDA (US\$ MILES)	424	506	580	448	181	1,987
RENTABILIDAD						
ROTACIÓN DE ACTIVOS	2.0	2.5	3.0	2.7	1.3	1.2
MARGEN NETO	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%	0.2%	7.17%
ROA	1.8%	2.2%	1.9%	1.1%	0.3%	8.2%
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	1.5	1.4	2.1	2.0	2.8	2.1
ROE	2.7%	2.9%	3.9%	2.1%	0.8%	17.4%
ROA (12 MESES)	1.8%	2.2%	1.9%	1.1%	-7.7%	0.5%
ROE (12 MESES)	2.7%	2.9%	3.9%	2.1%	-21.5%	1.1%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	9.3%	8.2%	6.0%	7.1%	6.0%	13.6%
COSTO SOBRE VENTAS	90.7%	91.8%	94.0%	92.9%	94.0%	86.4%
MARGEN OPERATIVO	1.8%	2.1%	1.2%	0.6%	0.3%	9.2%
MARGEN NETO	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%	0.2%	7.2%
MARGEN EBITDA (EBITDA SOBRE INGRESOS)	2.2%	2.3%	1.4%	1.2%	0.8%	9.8%
EFICIENCIA (GASTOS DE OPERACIÓN/ UTILIDAD BRUTA)	80.4%	73.8%	79.8%	91.5%	94.6%	32.0%
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ ÁCIDA	6.8	18.5	1.1	0.9	0.9	1.2
LIQUIDEZ CORRIENTE	10.9	22.5	1.8	1.9	1.5	1.9
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILES)	7,874	8,285	5,776	5,955	5,854	7,919
SOLVENCIA						
ENDEUDAMIENTO	32.0%	26.1%	52.2%	50.3%	64.0%	52.5%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.5	0.4	1.1	1.0	1.8	1.1
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (VECES)	3.5	3.0	6.6	63.0	52.2	252.9
ACTIVIDAD						
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	4.4	8.6	11.9	5.7	4.8	2.8
DÍAS DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS	84	43	31	65	38	64
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	2.9	3.9	5.7	4.7	2.7	2.3
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	125	94	64	78	67	78
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	3.2	30.6	11.3	4.3	3.3	2.0
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	2	3	3	3	1	1
DÍAS DE CICLO OPERATIVO	209	137	95	143	105	142
DÍAS DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO	94	125	63	57	51	50

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

Estados Financieros no auditados de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	3,174	4,108
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	11	10
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	2,368	2,893
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	954	1,170
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	1,275	1,914
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	51	68
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	1,317	1,981
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	928	1,387
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	928	1,388

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

Estados Financieros no auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILES DE US\$)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVO	22,998	20,126	17,351	14,584	15,978	13,217
BANCOS	1,052.9	953.4	950.0	955.0	962.7	974.3
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	2,772.0	2,772.0	2,772.0	2,772.0	2,772.0	2,772.0
ACTIVO CORRIENTE	3,825	3,725	3,722	3,727	3,735	3,746
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	19,173.0	16,401.0	13,629.0	10,857.0	12,243.0	9,471.0
ACTIVO NO CORRIENTE	19,173	16,401	13,629	10,857	12,243	9,471
TOTAL ACTIVO	22,998	20,126	17,351	14,584	15,978	13,217
COMISIONES POR PAGAR	1.0	2.0	3.6	5.2	4.4	6.0
HONORARIOS PROFESIONALES	12.8	13.9	14.0	15.1	25.0	31.9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.0	12.1	7.0	9.3	7.8	10.8
OBLIGACIONES DEL FT CORTO PLAZO	1,568.7	1,568.9	1,699.5	1,840.9	1,766.3	1,914.1
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
PASIVOS CORRIENTES	1,594	1,597	1,724	1,870	1,804	1,963
OBLIGACIONES DEL FT LARGO PLAZO	14,686.2	13,159.9	11,498.6	9,690.5	10,613.7	8,727.3
INGRESOS DIFERIDOS	6,956.6	5,898.1	4,880.5	3,913.2	4,388.5	3,453.1
PASIVO NO CORRIENTE	21,643	19,058	16,379	13,604	15,002	12,180
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-239.4	-528.5	-752.2	-890.2	-828.1	-925.9
RESERVAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0.0	-239.4	-528.5	-752.2	-752.2	-890.2
(DÉFICIT DEL EJERCICIO)	-239.4	-289.1	-223.7	-137.9	-75.9	-35.8
TOTAL PASIVO	22,998	20,126	17,351	14,584	15,978	13,217

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	jun-22	jun-23
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN	148.8	875.2	849.0	821.9	414.3	401.1
TOTAL INGRESOS	149	875	849	822	414	401
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	209.3	117.3	109.8	102.6	51.6	0.0
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	30.2	81.5	5.1	4.1	33.7	29.4
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	0.0	0.0	69.8	61.6	0.0	0.0
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	22.8	21.0	20.2	21.0	10.5	10.5
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	2.8	2.8	1.4	1.2
SERVICIOS DE VALUACIÓN	133.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES	20.0	12.0	12.0	13.0	6.0	12.0
INTERESES DE VALORES TITULARIZADOS	119.6	1,044.0	959.8	854.2	437.1	0.0
GASTOS FINANCIEROS	120	1,044	960	854	437	382
OTROS GASTOS	59.3	3.1	3.0	3.0	1.5	1.5
TOTAL GASTOS	388	1,164	1,073	960	490	437
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-239	-289	-224	-138	-76	-36

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.