

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

Comité No. 112/2019

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2018

Fecha de comité: 06 de septiembre de 2019

Periodicidad de actualización: semestral

Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Gerardo García
ggarcia@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información

31/12/2018

Fecha de comité

06/09/2019

Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno

Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00

AAA

Perspectiva

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 la misma, 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”.

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR otorgó la clasificación de “AAA” con perspectiva ‘Estable’ a los Valores de Titularización – Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech CERO UNO (FTHVALU 01).

La clasificación se fundamenta en los holgados flujos futuros que los Originadores generarán durante la vigencia de la emisión, derivado del importante posicionamiento que tienen en el mercado de techos y materiales para la construcción, y que permitirán mantener consistentes niveles de cobertura sobre el monto de cesión anual. Asimismo, se consideran sólidos los resguardos operativos, legales y financieros que tiene la estructura de titularización para la amortización de la emisión, así como la garantía prendaria sin desplazamiento que tiene la emisión y el respaldo del Grupo EMCO del cual forman parte los Originadores.

Perspectiva

Estable

Resumen ejecutivo

Estabilidad en los ingresos proyectados de los Originadores. Las principales fuentes de repago de la emisión provendrán de los ingresos que reciban los Originadores de su giro de negocio (fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos, así como maquinaria, herramientas, repuestos, materia prima y materiales para la construcción). Bajo el escenario base, se estima que dichos ingresos tendrán un crecimiento promedio ponderado de 7.01% y que los Originadores no destinarán más del 1.29% para el pago de la cesión anual.

Holgada cobertura de los ingresos sobre el monto de cesión anual. Durante los ocho años plazo de vigencia de la emisión, se proyecta que los ingresos tendrán una cobertura promedio del 102.34 veces sobre el monto de cesión anual y una cobertura mínima de 77.57 veces, evidenciando una amplia cobertura que reduce el riesgo del no pago a los inversionistas.

Adecuada cobertura del monto de cesión anual sobre los egresos totales del Fondo. Durante los ocho años plazo de vigencia de la emisión, se estima que el monto de cesión anual tendrá una cobertura promedio de una vez sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses, otros costos y gastos). Además, si se considera el monto de la cuenta restringida, se incrementa la cobertura promedio a 4.85 veces.

Apropiados mecanismos de cobertura de la emisión. El pago de los valores de titularización estará 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 contará con apropiados mecanismos de cobertura, como son la cuentas restringidas, el balance mínimo mensual en la cuenta colectora primaria y terciaria, el convenio de administración de cuentas bancarias y órdenes irrevocables de depósito, así como una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión.

Apropiados resguardos financieros. Asimismo, los Originadores se encontrarán obligados a que la sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no exceda el 20% de sus ingresos (ratio de eficiencia). Asimismo, la sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces (ratio de apalancamiento). De acuerdo con el escenario base proyectado por la Titularizadora, los Originadores mantendrán una eficiencia operativa promedio de 8.48% y un apalancamiento promedio de 2.23 veces.

Fuerte posición competitiva de los Originadores y respaldo del Grupo Económico. Alutech Honduras, quien funge como casa matriz, es la empresa líder en techos y materiales para la construcción en Honduras, al registrar una participación de mercado de 63%. Asimismo, Alutech El Salvador que funciona como una sucursal para comercializar los productos de Alutech Honduras, presenta una participación más conservadora del 14% y se posiciona como la segunda compañía más fuerte en el mercado de El Salvador. A su vez, ambas Compañías forman parte del Grupo EMCO que se dedica a los rubros de la importación, manufactura, ventas al detalle y al por mayor, distribución, aeropuertos, minería y proyectos de construcción masivos; y que se encuentra integrado por compañías domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS 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 2014 al 31 de diciembre de 2017 y Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018 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.

Hechos de Importancia

- En el 2018, Alutech, S.A. de C.V., Honduras, se convirtió en el accionista mayoritarios de Alutech, S.A. de C.V. El Salvador, Alutech, S.A. de C.V. Guatemala y Alutech, S.A. de C.V. Nicaragua, mediante la capitalización de las cuentas por cobrar.
- En el 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.

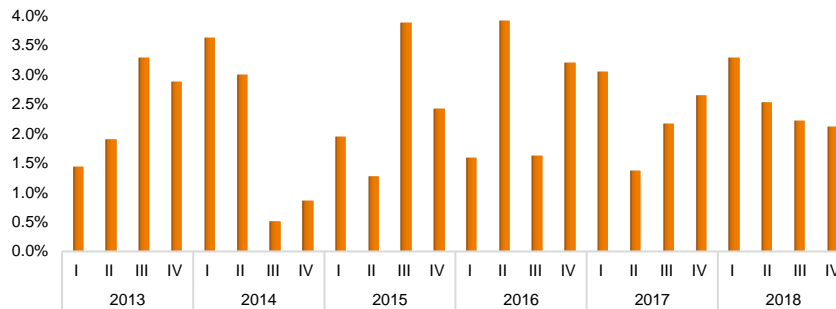
Contexto Económico

Al cuarto trimestre de 2018, la economía salvadoreña reflejó un crecimiento de 2.1%, registrando una reducción con relación al cuarto trimestre de 2017 (2.7%). No obstante, el crecimiento acumulado anual ascendió a 2.5%, siendo mayor al crecimiento de 2017 y por encima del crecimiento potencial, como resultado del aumento en el consumo privado y la formación bruta de capital, aunque parcialmente mermado por el crecimiento de las importaciones.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño asciende a US\$26,057 millones, un aumento de US\$1,129 millones, debido al dinamismo de la demanda interno dado el crecimiento de las remesas que derivaron en mayor consumo por parte de los hogares, aunado a la inversión extranjera directa en el sector industrial que dinamizó la formación bruta de capital.

A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producción en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

**VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018
(SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Instrumento Clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), se crea 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\$16,200,000.

Los valores de titularización tendrán 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 que tendrá la emisión:

Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVALU 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originadores:	Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
Monto de la Emisión:	US\$16,200,000.00
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la Emisión:	96 meses
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Amortización del Capital:	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Adicionalmente, al cumplirse sesenta meses después de su colocación, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada.
Respaldo de la Emisión:	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los flujos futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura:	<p>1. Cuenta Restringida: Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras.</p> <p>2. Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: En dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen abierta una "Cuenta Colectora Mancomunada", por medio de la cual el Banco Primario 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 abierta en el Banco Primario.</p> <p>3. Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen abierta 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 abierta en el Banco Secundario.</p> <p>4. Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech Honduras, y la Titularizadora, tienen abierta 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 abierta en el Banco Terciario.</p>

	<p>5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria: Alutech El Salvador y Alutech Honduras se obligan a mantener al cierre de cada mes en dichas cuentas un balance mínimo mensual equivalente al próximo monto de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de seis montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.</p> <p>6. Garantía Prendaria: Como respaldo adicional de la emisión, se constituirá una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado por 150% del monto aprobado de la emisión, equivalente a \$24,300,000 USD y vigente durante toda la vida del fondo.</p> <p>7-. Compensaciones de Cesiones: Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterado desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros treinta días, prorrogables por treinta días adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.</p>
Resguardo Financiero:	<p>1. Apalancamiento: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.</p> <p>2. Eficiencia operativa: La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores.</p>
Destino:	Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.

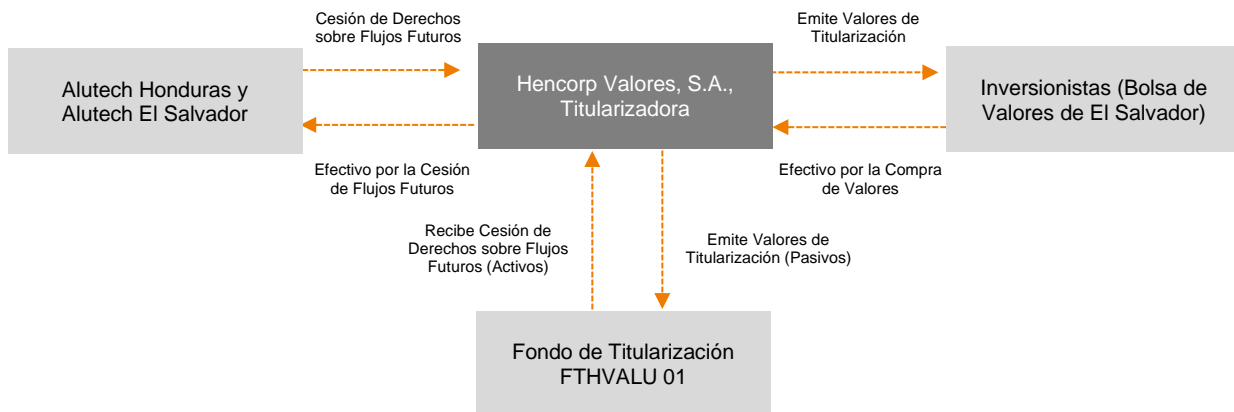
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Descripción de la Estructura

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

1. Los Originadores se comprometen mediante Escritura Pública de "Contrato de Cesión de Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros" a realizar 96 cesiones de flujos financieros futuros hacia el Fondo de Titularización, por el monto total de US\$22,176,000.
2. Una vez transferidos los derechos sobre el contrato de Cesión, la Sociedad Titularizadora, emitirá 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 comprometerá a pagar a los Originadores el precio de los flujos acordados por la suma de US\$15,000,000.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



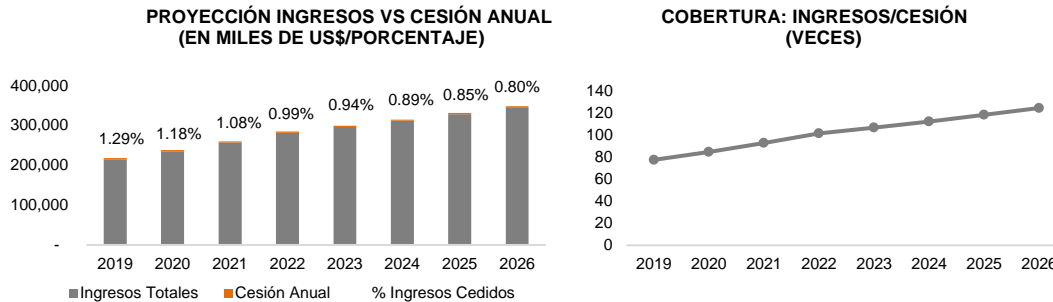
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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 obligarán 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 serán 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. De acuerdo con las proyecciones estimadas por la Titularizadora, la cesión anual no será mayor al 1.29% de los ingresos totales de los Originadores.



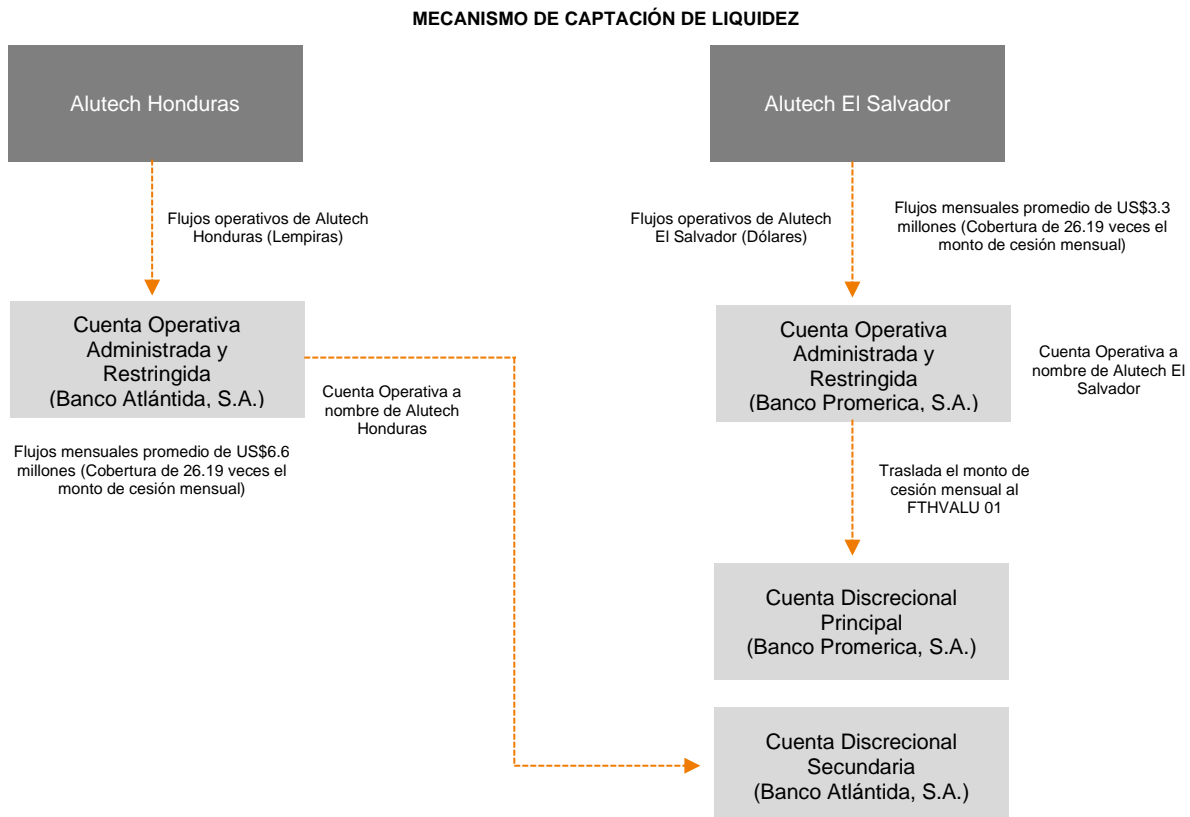
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Adicionalmente, sobre los escenarios realizados por la Titularizadora, los flujos cubren de forma holgada la cuota de cesión a favor del Fondo, al registrar una cobertura promedio de 102.34 veces y una cobertura mínima de 77.57 veces.

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 ES) equivalentes al próximo monto de cesión mensual.



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

Administración de Activos Titularizados

En uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora contratará los servicios de los Originadores, para ejercer las funciones de administración de los activos objeto de titularización, lo cual ha de entenderse referido a la facultad de la Sociedad antes indicado de ejercer labores ya sea directamente por quien ella designe, de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el Fondo de Titularización en comento, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos. Dichos servicios serán prestados en forma gratuita, sin costo alguno durante todo el plazo del Contrato en mención.

Prelación de Pagos

De acuerdo con los documentos de la emisión, la prelación de pagos que se deberá seguir es la siguiente:

1. En caso sea necesario, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos cuatros montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos;
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
3. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente a los Originadores.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el Artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. Deuda Tributaria;
2. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización;
3. Otros saldos adeudados a terceros;
4. Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Forma y Lugar de Pago

Tanto el capital como los intereses de la emisión serán pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL). La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación, pudiendo ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento. Por su parte, los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.

Rendición Anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la próxima cuota (intereses y capital), la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Asimismo, si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la próxima cuota (intereses y capital), habrá lugar a una situación de mora que deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Interés Moratorio

En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, los Originadores procederán a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago.

Por su parte, la Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización. Asimismo, deberá enterar de inmediato a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por los Originadores, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Cuentas Bancarias Relacionadas con la Emisión

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

Cuentas Colectoras

Cuenta Colectora Principal

Es la cuenta aperturada a nombre de Alutech El Salvador, S.A. de C.V. en Banco Promerica El Salvador S.A., que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización, por medio de traslados de los montos de cesión mensual a la denominada Cuenta Discrecional aperturada en Banco Promerica El Salvador S.A.

Cuenta Colectora Secundaria

Es la cuenta aperturada a nombre de Alutech El Salvador, S.A. de C.V. en el Banco de América Central El Salvador, S.A., que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización a solicitud de la Titularizadora, a la denominada Cuenta Discrecional aperturada en el Banco de América Central El Salvador, S.A.

Cuenta Colectora Terciaria

Es la cuenta aperturada a nombre de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) en Banco Atlántida El Salvador, S.A., que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización a solicitud de la Titularizadora, a la denominada Cuenta Discrecional aperturada en Banco Atlántida El Salvador, S.A.

Cuentas Discrecionales

Cuenta Discrecional Primaria

Es la cuenta corriente bancaria aperturada en el Banco Promerica El Salvador, S.A., que será administrada por la Titularizadora, para el beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo de Titularización. Esta cuenta recibirá todos los montos de cesión mensual a partir de la fecha de colocación de los valores.

Cuenta Discrecional Secundaria

Es la cuenta corriente bancaria aperturada en el Banco de América Central El Salvador, S.A., que será administrada por la Titularizadora, para el beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo de Titularización. Esta cuenta recibirá, a solicitud de la Titularizadora, todos los montos de cesión mensual a partir de la fecha de colocación de los valores.

Cuenta Discrecional Terciaria

Es la cuenta corriente bancaria aperturada en el Banco Atlántida El Salvador, S.A., que será administrada por la Titularizadora, para el beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo de Titularización. Esta cuenta recibirá, a solicitud de la Titularizadora, todos los montos de cesión mensual a partir de la fecha de colocación de los valores.

Otras Cuentas

Cuenta Restringida

Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del FTHVALU 01, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.

Mecanismos de Cobertura

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará 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 contará con los siguientes mecanismos de cobertura:

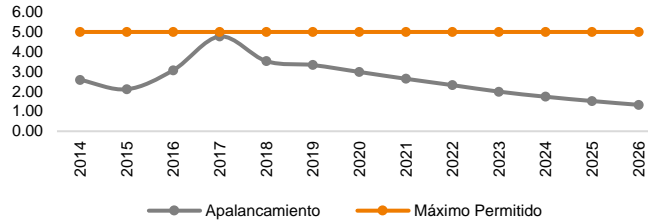
- **Cuenta Restringida:** Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del Fondo de Titularización, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros.
- **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 de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario.
- **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.
- **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.
- **Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria:** Alutech se obliga 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.
- **Garantía Prendaria:** Como respaldo adicional de la emisión, se constituirá una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre el inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión, que inicialmente será de al menos US\$24,300,000.00, si fuesen colocados la totalidad de los valores por emitir. La prenda constituida estará vigente durante la vida del Fondo de Titularización y su valor tendrá que ser certificado semestralmente por el Auditor Externo de los originadores. Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor al anteriormente estipulado, los Originadores están en su obligación de mejorar la garantía correspondiente. Es convenido que el pago de impuestos, contribuciones y arbitrios fiscales o de cualquier naturaleza, vigentes o que se establezcan en un futuro y que graven la prenda serán de cargo de parte de los Originadores.
- **Compensaciones de cesiones:** Durante toda la vida del Fondo de Titularización, 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.

Resguardo Financiero

Adicionalmente los Originadores, se encontrarán seguros a cumplir con los siguientes ratios financieros:

- **Apalancamiento:** La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces. En ese sentido, durante los últimos cinco períodos analizados (2014-2019), los Originadores han registrado un ratio de apalancamiento promedio de 3.22 veces. Asimismo, se proyecta un apalancamiento promedio de 2.23 veces a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido como resguardo de la emisión.

APALANCAMIENTO (VECES)*

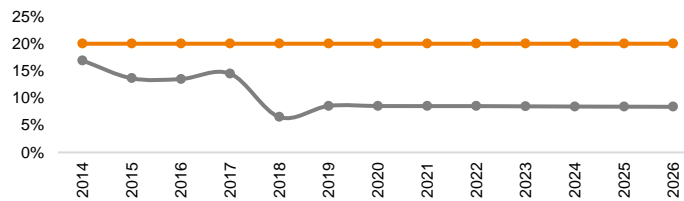


*Con datos proyectados a partir del año 2019.

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 de los Originadores. Durante los últimos cinco períodos analizados (2014-2019), los Originadores han registrado un ratio de eficiencia operativa promedio de 13.01%. Asimismo, se proyecta una eficiencia operativa promedio de 8.48% a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido.

EFICIENCIA OPERATIVA (%)*



*Con datos proyectados a partir del año 2019.

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

Los ratios deberán ser medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. En caso 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.

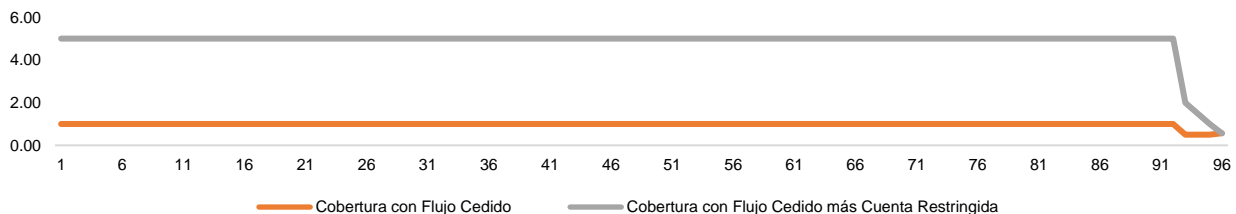
Políticas del Fondo de Titularización

- Política de Endeudamiento:** El Fondo de Titularización FTHVALU CERO UNO tendrá una única participación que corresponde a la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda.
- Políticas de Inversión de los Flujos Financieros Futuros.** Los flujos financieros futuros que reciba el FTHVALU CERO UNO, podrán ser administrados por la Sociedad Titularizadora, colocándolos en:
 - Depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero;
 - Depósitos bancarios a plazo, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero;
 - Valores que representen la participación individual en un crédito colectivo a cargo del emisor, emitidos por el Estado de El Salvador, el Banco Central de Reserva de El Salvador, emisores salvadoreños o extranjeros, siempre y cuando sean líquidos, tengan una clasificación de riesgo mayor igual o mayor de "A", o su equivalente en caso que haya sido otorgada por una clasificadora de riesgo extranjera, según corresponda, y hayan sido autorizados para ser objeto de oferta pública en El Salvador, de conformidad a la Ley del Mercado de Valores.

Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

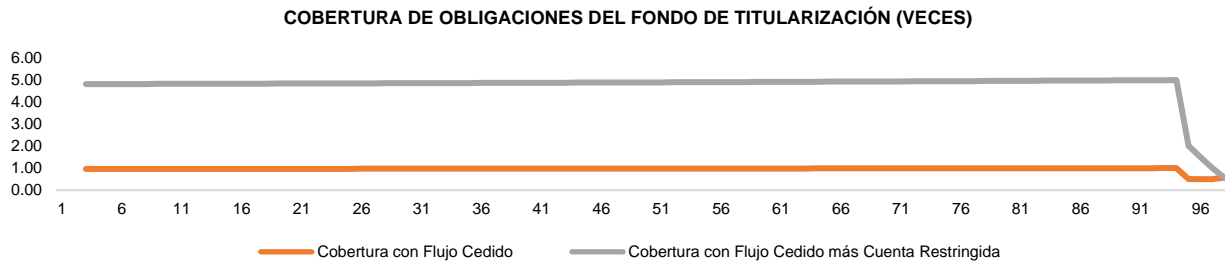
Al analizar la cobertura que tendrán los flujos cedidos sobre la emisión según el escenario base proyectado por la Titularizadora con una tasa de interés de 8%, se observa una cobertura promedio de una vez. Asimismo, al considerar el saldo de la cuenta restringida, se obtiene una cobertura promedio de 4.85 veces.

COBERTURA DE OBLIGACIONES DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (VECES)



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

Asimismo, se ha realizado un escenario de estrés en donde ha considerado una tasa de interés de 8.75%. Por tanto, se observa que el Fondo sigue siendo solvente al registrar una cobertura promedio de 0.96 veces con los flujos cedidos y de 4.73 veces al considerar la cuenta restringida.



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

Proyecciones Financiera

Como se menciona en apartados anteriores, los valores de Titularización tendrán como fuente de pago los ingresos generados por la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción, así como otros ingresos que reciba Alutech Honduras y Alutech El Salvador. De tal forma, se estiman los siguientes resultados para los próximos años de operación de los Originadores, bajo los cuatro principales supuestos que a continuación se detallan:

ALUTECH HONDURAS			
2.97%	78.95%	7.01%	8%
Crecimiento promedio de las ventas netas	El Costo de venta se estima representará el 78.95% de las ventas netas	Crecimiento promedio de los gastos de ventas y despacho	Tasa de interés sobre la emisión

ALUTECH EL SALVADOR			
2.52%	89.37%	7.97%	8%
Crecimiento promedio de las ventas netas	El Costo de venta se estima representará el 78.95% de las ventas netas	Crecimiento promedio de los gastos de ventas y despacho	Tasa de interés sobre la emisión

Al consolidar los resultados proyectados de los Originadores, del año 2019 al 2026, la principal fuente de ingresos para el pago de los valores de titularización provendrá de las ventas que se generen principalmente por productos galvanizados y aluzinc natural, que durante la vigencia de la emisión tendrán una participación promedio de 49.84% y 23.55%, respectivamente; asimismo se estima crecerán a una tasa promedio ponderada de 8.11% y 6.20%, respectivamente. Por último, gracias a la tendencia creciente de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 102.34 veces sobre el monto de cesión mensual.

Por otra parte, los gastos operativos continuarán representando los egresos más fuertes de los Originadores, al integrar en promedio el 83.47% del total y los cuales se proyecta incrementarán a una tasa promedio ponderada de 7.05%. En cuanto a los gastos financieros generados sobre la emisión, en promedio estos integrarán el 0.30% del total de gastos de los Originadores, dado que el tamaño de la emisión con relación al total de pasivos será relativamente bajo.

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO (MILES US\$)								
Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos netos	215,018	235,037	257,094	281,380	296,023	311,550	328,016	345,480
Costo de ventas	171,980	187,997	205,644	225,076	236,922	249,495	262,842	277,013
Utilidad bruta	43,037	47,041	51,450	56,304	59,101	62,055	65,174	68,467
Gastos de administración	5,939	6,492	7,100	7,770	8,159	8,571	9,005	9,465
Gastos de ventas y despacho	12,467	13,565	14,808	16,210	16,939	17,732	18,594	19,529
Depreciaciones y amortizaciones	2,811	3,135	3,460	3,784	4,109	4,433	4,757	5,082
Otros gastos (ingresos) - neto	(583)	(637)	(697)	(763)	(798)	(836)	(876)	(917)
Gastos de operación	20,634	22,555	24,672	27,002	28,408	29,900	31,481	33,158
Utilidad operativa	22,404	24,486	26,778	29,302	30,693	32,155	33,693	35,309
Gastos Financieros	13,532	13,445	13,319	13,147	12,966	12,806	12,686	12,515
Gastos Financieros Titularización	1,246	1,130	1,004	867	717	555	378	174
Otros ingresos	(544)	(595)	(651)	(713)	(756)	(803)	(853)	(908)
Otros ingresos y gastos	14,234	13,980	13,672	13,301	12,927	12,557	12,210	11,782
Utilidad antes de impuestos	8,170	10,506	13,107	16,000	17,766	19,598	21,483	23,527
Impuesto sobre la renta	2,371	2,928	3,548	4,239	4,646	5,066	5,495	5,958
Reserva legal	25	28	30	33	36	40	44	48
Utilidad neta	5,773	7,550	9,528	11,728	13,084	14,493	15,944	17,521

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

Asimismo, al analizar el flujo de efectivo proyectado, se observa que en todo momento las Sociedades mantendrán un flujo de efectivo final positivo y creciente, evidenciando la capacidad que tendrán para hacer frente a la emisión, así como otras obligaciones contraídas.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES US\$)								
Estado de Flujos de Efectivo	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Actividades de Operación								
Utilidad neta	5,773	7,550	9,528	11,728	13,084	14,493	15,944	17,521
Depreciaciones y amortizaciones	2,531	2,861	3,192	3,522	3,852	4,182	4,512	4,842
Cambios en capital de trabajo neto	(1,805)	(1,917)	(1,908)	(1,894)	(2,237)	(2,283)	(2,334)	(2,364)
Cuentas por cobrar	(879)	(897)	(915)	(933)	(952)	(971)	(990)	(1,010)
Cuentas por cobrar relacionadas	(919)	(937)	(956)	(975)	(994)	(1,014)	(1,035)	(1,055)
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)	(29)
Inventarios	(1,491)	(1,534)	(1,579)	(1,625)	(1,672)	(1,721)	(1,771)	(1,823)
Cuentas por pagar	729	751	773	796	820	844	869	895
Cuentas por pagar relacionadas	159	163	168	173	178	183	188	194
Otras cuentas y gastos por pagar	16	17	17	18	19	19	20	20
Impuestos por pagar	604	546	609	679	393	405	413	445
Flujo Operativo	6,499	8,495	10,812	13,355	14,699	16,392	18,122	19,999
Actividades de Inversión								
Propiedad, planta y equipo	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)	(9,905)
Otros activos	(846)	(862)	(880)	(897)	(915)	(934)	(952)	(971)
Flujo de Inversión	(10,750)	(10,767)	(10,785)	(10,802)	(10,820)	(10,838)	(10,857)	(10,876)
Actividades de Financiamiento								
Sobregiros bancarios	(673)	-	-	-	-	-	-	-
Porción circulante préstamos a LP	(10,261)	682	615	116	(1,457)	195	712	725
Documentos por pagar	22,058	9,733	10,717	11,795	6,440	6,765	7,104	7,459
Porción circulante documentos a LP	(215)	28	29	30	30	31	32	32
Documentos por pagar LP	103	105	107	110	112	115	117	120
Préstamos por pagar LP	(16,224)	(4,549)	(5,041)	(5,036)	(3,484)	(3,707)	(4,795)	(5,477)
Provisión para indemnizaciones	(11)	-	-	-	-	-	-	-
Valores de Titularización	14,808	(1,516)	(1,650)	(1,795)	(1,954)	(2,127)	(2,315)	(3,451)
Flujo de Financiamiento	9,584	4,484	4,779	5,218	(313)	1,271	855	(592)
Flujo de Efectivo del Periodo	5,333	2,212	4,806	7,771	3,566	6,824	8,119	8,532
Efectivo inicial	1,559	6,892	9,104	13,910	21,681	25,246	32,071	40,190
Efectivo final	6,892	9,104	13,910	21,681	25,246	32,071	40,190	48,722

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

En tal sentido, PCR considera que Alutech Honduras y Alutech El Salvador presentan capacidad de generar flujos futuros de fondo dentro de las proyecciones establecidas, con lo cual estarían en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas.

Análisis de Sensibilidad

PCR con el objetivo de analizar la cobertura que tendrían los ingresos sobre el monto de cesión anual ante eventos negativos o ciertas variaciones de los principales indicadores, realizó un análisis de sensibilidad ajustando las principales variables. En este sentido, para realizar el análisis de sensibilidad se ha estimado una disminución en el precio y el volumen de los principales productos de Alutech Honduras y Alutech El Salvador, mientras todas las demás variables se mantienen inalterables.

Bajo el escenario realizado los ingresos mantienen una amplia cobertura promedio durante la vigencia de la emisión de 95.30 veces sobre el monto de cesión estipulado y un porcentaje de ingresos cedidos de 1.07%.

INGRESOS ALUTECH SENSIBILIZADOS	
Cobertura (Ingresos/Cesión)	% de Ingresos Cedidos
95.30 veces	1.07%

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 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.

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.

Grupo Económico

Alutech Honduras forma parte del Grupo EMCO, que se encuentra integrado por compañías domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana:

- Palmerola International Airport, S.A. de C.V.
- NE Holdings, Inc.
- NE Holdings Subsidiary, Inc.
- Inversiones Los Pinares, S.A. de C.V.
- Empresa Minera La Victoria, S.A.
- Inversiones Ecotek, S.A. de C.V.
- Constructora Industria, S. de R.L.
- Metálica Industrial, S. de R.L.
- Minas y Extracciones, S.A.
- Inversiones Mineras Orientales, S.A.

Concretamente, Alutech Honduras forma parte de la división de acero de Grupo EMCO, que además se encuentra integrada por las siguientes compañías:

- Alutech El Salvador, S.A. de C.V.
- Aluminios y Techos Guatemala, S.A.
- Alutech Costa Rica, S.A.
- Alutech Nicaragua, S.A.
- Alutechos, S.R.L.

Estrategia

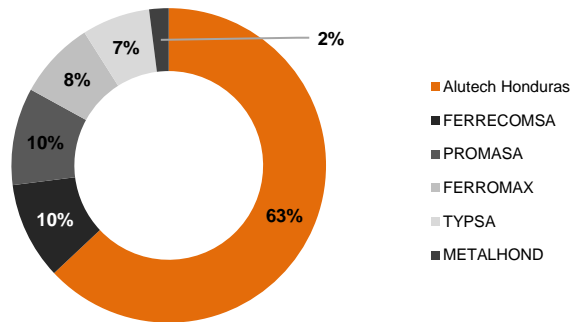
Para el año 2019, Alutech tiene definida su estrategia en seis metas:

- **Meta recursos humanos**
Gestionar el recurso humano para la integración de equipos con enfoque a resultados organizacionales.
- **Meta operaciones**
Cumplir con una producción mensual promedio de 13,900 TM a un costo menor de US\$42 por TM, así como cumplir con el despacho promedio mensual de 17,400 TM en el 2019.
- **Meta planeación**
Implementación de una gestión sistematizada de abastecimiento de toda la cadena de suministro.
- **Meta compras**
Garantizar el abastecimiento de materia prima en tiempo y cantidad de acuerdo con el plan de producción de 15,000 TM mensuales.
- **Meta comercial**
Lograr ventas regionales de US\$240 millones en 2019, garantizando el mix y la rentabilidad óptima por país y asegurando un crecimiento en la participación de mercado.
- **Meta costo**
Implementar sistema de administración del costo que garantice precisión, consistencia y efectividad en el control de la rentabilidad, mantenimiento del margen y competitividad en el mercado.

Participación de Mercado y Operaciones

Alutech Honduras es la empresa líder en techos y materiales de construcción en Honduras, al registrar una participación de mercado de 63%. Actualmente, la Compañía opera con 47 tiendas ubicadas en Honduras, así como con un centro de distribución, dos plantas de producción y una galvanizadora.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO ALUTECH HONDURAS (%)



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

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech Honduras se compone por dos personas naturales, que cuenta cada uno con el 50% de la participación accionaria. 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:

**ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA
DICIEMBRE 2018**

ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís	50%	Presidente Corporativo	Lenir Alexander Pérez Solís
Ana Isabel Facusse Madrid	50%	Gerente General	Erick Sención
JUNTA DIRECTIVA		Directora Corporativa de RRHH	Nidia Colindres
Presidente	Lenir Alexander Pérez Solís	CFO Corporativo	Marco Castro
Vice Presidente	Ana Isabel Facussé Madrid	Director Palmerola	José Argueta
Secretaria	Carol Yamileth Fernández Torres		
Miembro I	Marco Vinicio Castro Rodas		
Miembro II	Amalia Regina Coto Fiallos		

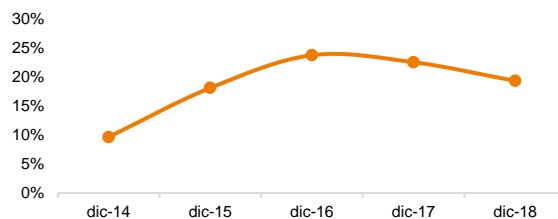
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Rentabilidad

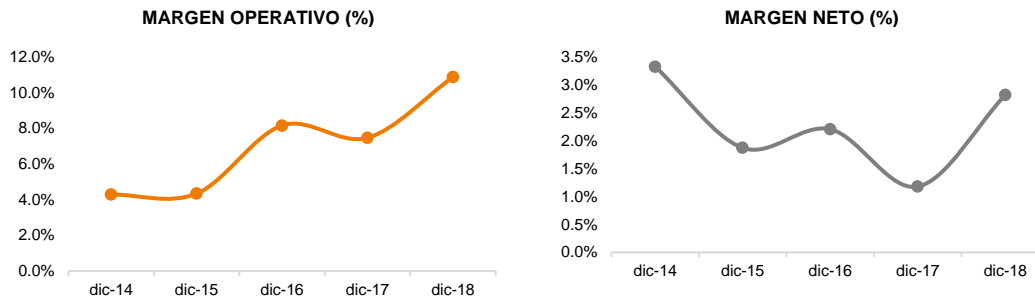
Al 31 de diciembre de 2018, las ventas netas de Alutech Honduras ascendieron a US\$177,098 miles, reflejando un incremento interanual de 18.34%, derivado de mayores ventas nacionales de productos galvanizados, seguido de productos de aluzinc natural y aluzinc prepintado. Por su parte, los costos de ventas que representaron el 80.55% de las ventas netas, incrementaron en 26.35%, como resultado de la mayor producción aunado el incremento de los precios del acero; factores que incidieron en un mayor crecimiento de los costos de ventas frente a las ventas netas, lo que provocó un menor dinamismo interanual en el avance de la utilidad bruta de 1.94% al ubicarse en US\$34,447 miles. Asimismo, el margen de ventas se ubicó en 19.45%, ligeramente inferior a los registrado en diciembre 2017 (22.58%).

MARGEN DE VENTAS (%)



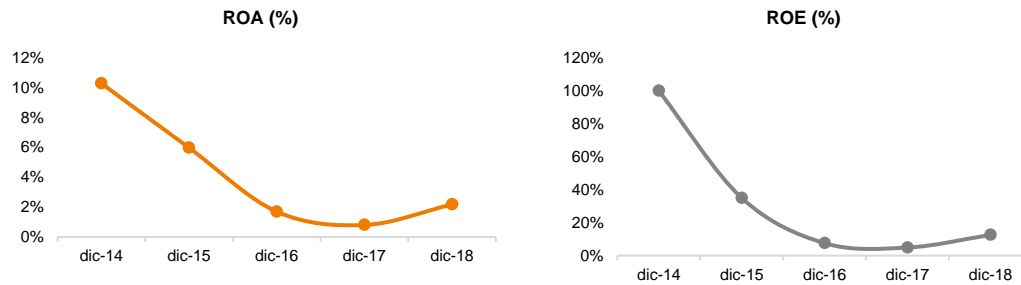
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por otra parte, los menores gastos de administración (-18.42%), así como de venta y despacho (-31.92%), resultaron en una mejor posición del margen operativo (7.47% a dic-2017 vs. 11.11% a dic-2018) y del margen neto (1.17% a dic-2017 vs. 3.58% a dic-2018). A su vez, la Compañía obtuvo una utilidad neta por US\$6,347 miles, reflejando una variación interanual significativa de 261.59%, recuperando el dinamismo que había perdido en diciembre 2017.



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

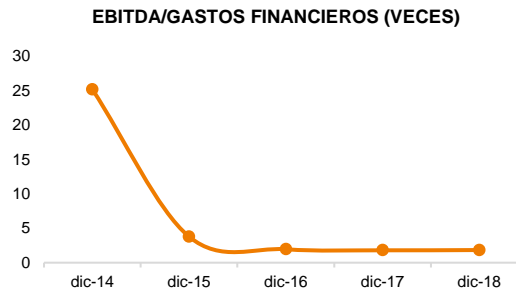
Derivado de lo anterior, el ROE experimentó una notable mejora al pasar de 4.12% en diciembre 2017 a 12.41% en diciembre 2018. Por su parte, el ROA aumentó de 0.78% en diciembre 2017 a 2.65% en diciembre 2018.



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

Cobertura

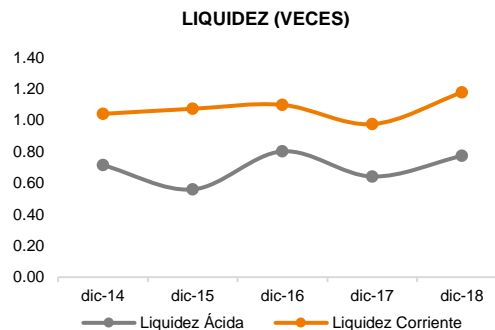
Al período de estudio, el EBITDA cerró en US\$26,327 miles, incrementando en 66.98% con relación a diciembre 2017, como resultado de los menores gastos operacionales. En este sentido, pese al incremento de los gastos financieros (+63.54%), la cobertura del EBITDA se mantuvo estable respecto al período anterior al cerrar en 1.83 veces, manteniendo un adecuado nivel de cobertura.



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

Liquidez

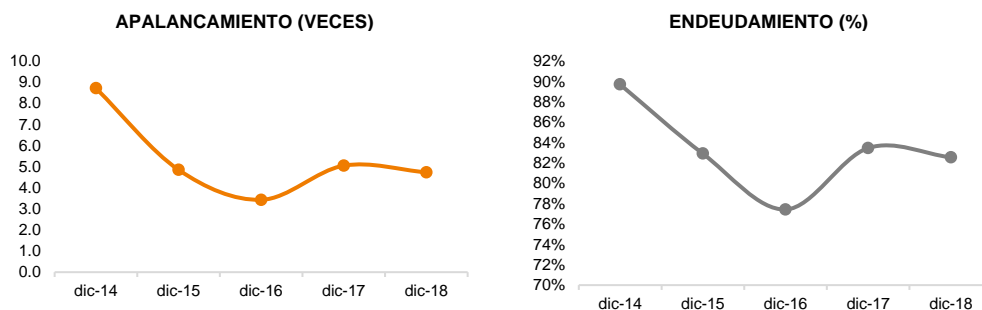
Al período de estudio, la liquidez corriente se ubicó por encima de la unidad al cerrar en 1.18 veces (0.98 veces al 2017), como resultado de la disminución de los pasivos corrientes. Por su parte, el indicador de liquidez ácida, si bien registró un avance al cerrar en 0.77 veces (0.64 veces a diciembre 2017), continúa ubicándose por debajo de la unidad.



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

Endeudamiento y Solvencia

Al cierre de 2018, el ratio de pasivo total a patrimonio disminuyó al pasar de 5.05 veces en diciembre 2017 a 4.73 veces en diciembre 2018, debido al moderado crecimiento de los pasivos (+6.08%) producto de la liquidación de algunos préstamos de corto plazo que tenía la entidad, aunado al mayor crecimiento registrado en el patrimonio (+13.21%), dado el aumento de los resultados acumulados (+32.16%). Por su parte, la razón de endeudamiento se mantuvo estable al cerrar en 82.55% (83.47% a diciembre 2017).



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

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

Reseña

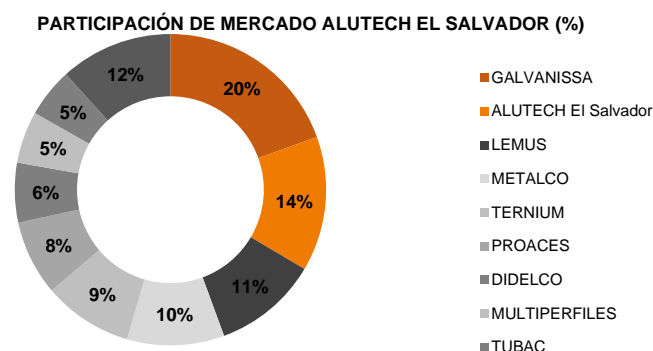
La Compañía fue organizada bajo las leyes de la República de El Salvador en mayo de 2012, como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido. Su actividad principal es la distribución y comercialización de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para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

Grupo Económico y Estrategia

Al igual que Alutech Honduras, Alutech El Salvador forma parte del Grupo EMCO y de la división de acero descrita en los apartados anteriores del presente informe. Asimismo, su estrategia gira en torno a las seis metas definidas por el Grupo para la división de acero.

Participación de Mercado y Operaciones

Alutech El Salvador, se posiciona como la segunda empresa en techos y materiales de construcción en El Salvador, al reflejar una participación de mercado de 14%. Al período de estudio, opera con dos tiendas.



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

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech El Salvador se compone por dos personas naturales y una jurídica, siendo Alutech, S.A. de C.V., su accionista mayoritario con una participación del 99.9916%. 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:

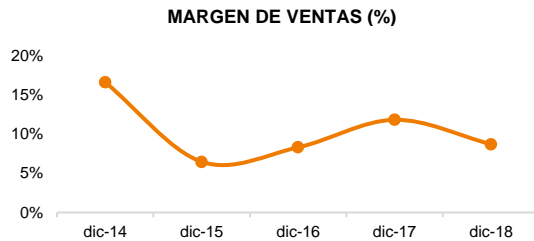
ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA A DICIEMBRE 2018			
ACCIONISTAS		PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL
Lenir Alexander Pérez Solís		0.004166%	Presidente Corporativo
Ana Isabel Facusse Madrid		0.004166%	Gerente General
Alutech, S.A. de C.V.		99.9916%	Gerente de Inversiones y Banca
JUNTA DIRECTIVA			CFO Corporativo
Presidente	Lenir Alexander Pérez Solís		Lenir Alexander Pérez Solís
Vice Presidente	Ana Isabel Facusse Madrid		Erick Sención
Secretaría	Carol Yamileth Fernández Torres		Mauricio Portillo
Miembro I	Marco Vinicio Castro Rodas		Marco Castro
Miembro II	Amalia Regina Coto Fiallos		

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

Análisis Financiero

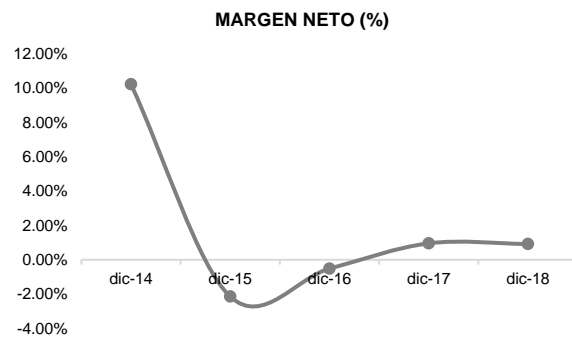
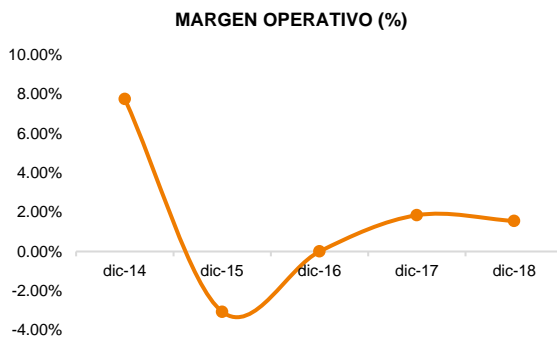
Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2018, las ventas netas de Alutech El Salvador ascendieron a US\$19,597 miles, reflejando una reducción interanual de 2.30%, como resultado de la disminución generalizada de las ventas de los productos de la Compañía, aunque con mayor incidencia los galvanizados y de aluzinc natural. Por su parte, los costos de ventas, que representaron el 89.53% de las ventas netas, reflejaron una ligera disminución de 0.78%. Lo anterior, provocó una reducción del 13.63% en la utilidad bruta y en el margen de ventas (11.84% a dic-2017 vs. 10.47% a dic-2018).



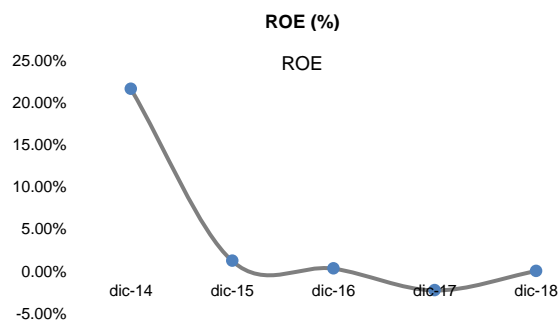
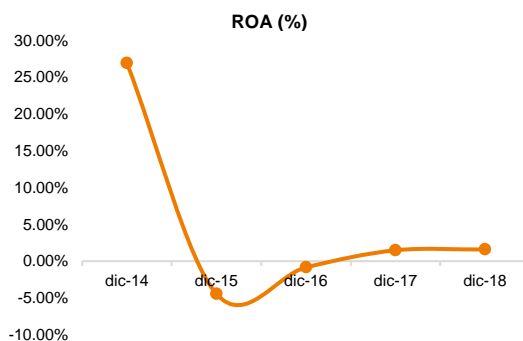
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Al periodo de estudio, pese a la disminución de los gastos operacionales (-12.85%) y los gastos financieros (-23.28%), la Compañía reportó una disminución en su utilidad neta que totalizó los US\$179.81 miles producto de los menores niveles de ventas. Asimismo, los márgenes de rentabilidad operativa y neta se ubicaron en 1.55% y 0.92%, respectivamente, comportándose ligeramente en menores posiciones con respecto a diciembre de 2017, cuando se ubicaron en 1.84% y 0.96%, respectivamente.



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

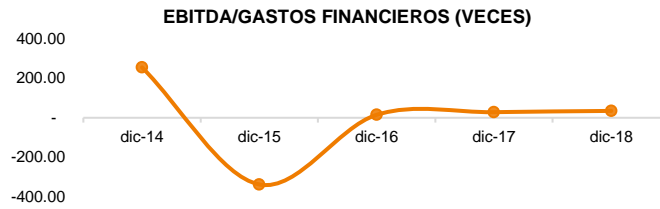
Asimismo, en línea con la pérdida neta registrada, la Compañía reportó métricas de rentabilidad en mejores posiciones a las reportadas en diciembre de 2017, al cerrar con una ROA de 1.59% y un ROE de 2.95%, como producto de la evolución en mayor medida en el crecimiento de los activos y el patrimonio de la compañía.



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

Cobertura

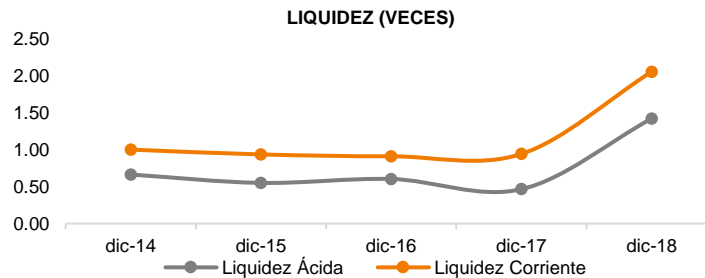
Al 31 de diciembre de 2018, pese a la disminución de los gastos operacionales (-12.85%), el EBITDA cerró en US\$408.21 miles, cayendo interanualmente en 6.29% con relación a diciembre 2017, como resultado de las menores ventas netas. Por otra parte, debido a la disminución interanual de los gastos financieros en 23.28%, la cobertura del EBITDA pasó de 28.43 veces en diciembre 2017 a 34.73 veces en diciembre 2018, manteniendo siempre un holgado nivel de cobertura.



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

Liquidez

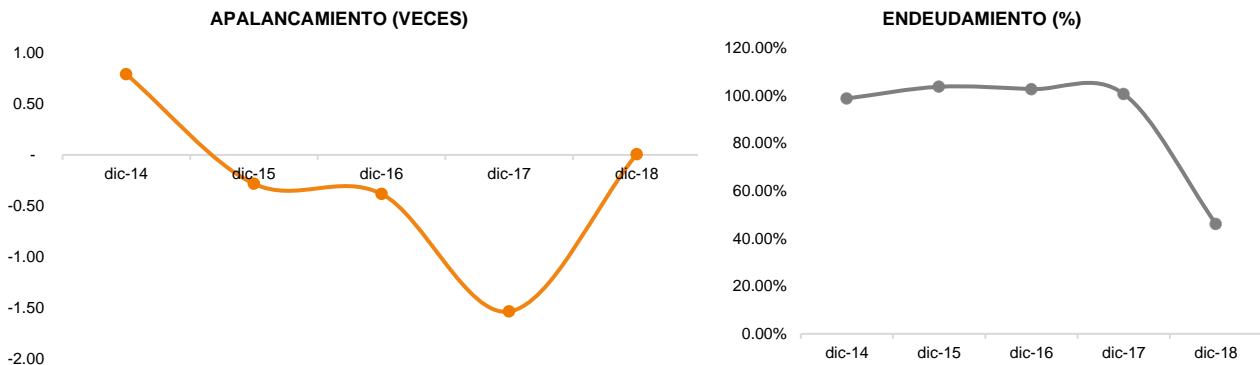
Al período de estudio, la disminución de los pasivos corrientes (-59.82%), permitió registrar un avance en los indicadores de liquidez de la Compañía. En este sentido, la liquidez corriente se ubicó por encima de la unidad al cerrar en 2.05 veces (0.94 veces al 2017). A su vez, el indicador de liquidez ácida reflejó un avance al ubicarse en 1.42 veces (0.47 veces a diciembre 2017).



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

Endeudamiento y Solvencia

Al cierre de 2018, el ratio de pasivo total a patrimonio reflejó un avance al ubicarse en 0.86 veces a diciembre 2018, derivado del resultado positivo que registró el patrimonio producto del incremento del capital social, aunado a la disminución de los pasivos (-59.99%). Por su parte, la razón de endeudamiento reportó una disminución significativa al cerrar en 46.12% (100.65% a diciembre 2017).



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos que fue aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008 el Grupo Hencorp constituye la Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denominó Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. Asimismo, la organización tiene como objetivo introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora:

ACCIONISTAS DE SOCIEDAD TITULARIZADORA

Accionista	Participación Accionaria
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

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

En tanto, el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

CONSEJO DE GERENTES DE SOCIEDAD TITULARIZADORA

Nombre	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Gerente Presidente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente Secretario
Víctor Manuel Henríquez	Gerente Administrativo
Jaime Guillermo Dunn de Ávila	Gerente Administrativo
Felipe Holguín	Gerente Suplente
Roberto Valdivieso A.	Gerente Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Gerente Suplente
Gerardo Recinos Avilés	Gerente Suplente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente General

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

Experiencia

Actualmente la Titularizadora cuenta con quince emisiones de valores asentadas en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. Asimismo, los ejecutivos de la Titularizadora cuentan con una adecuada experiencia en mercados financieros, operaciones de bolsa y en proyecto de titularización tanto en mercados locales como internacionales.

Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)

Detalle	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
ACTIVO					
Activo corriente					
Efectivo	88	253	251	275	1,163
Cuentas por cobrar, neto	1,873	2,302	4,899	5,736	6,224
Cuentas por cobrar relacionadas	2	0	1,234	0	0
Inventarios - neto	1,099	2,064	3,254	6,184	3,298
Gastos pagados por anticipado	198	398	17	26	14
Total del activo corriente	3,260	5,017	9,655	12,221	10,700
Activo No corriente					
Propiedad, planta y equipo, Neto	33	131	628	717	593
Otros activos	8	30	53	19	20
Total activo no corriente	41	161	681	736	613
Total activo	3,301	5,178	10,336	12,957	11,313
PASIVO					
Pasivo corriente					
Préstamos por pagar	0	0	0	500	0
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2,848	5,243	10,186	12,255	4,926
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	196	124	427	147	192
Impuesto sobre la renta por pagar	216	0	0	0	0
Total pasivo corriente	3,260	5,367	10,613	13,042	5,542
Provisión para beneficios a empleados					
Total pasivo no corriente	0	0	0	63	3
Total Pasivo	3,260	5,367	10,613	13,042	5,518
PATRIMONIO					
Capital Social	2	2	2	2	6,002
Reserva Legal	0	0	0	400	400
Resultados Acumulados	39	-192	-279	-87	93
Total Patrimonio	41	-189	-277	-85	6,095
Total Pasivo + Patrimonio	3,301	5,178	10,336	12,957	11,313

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)

Detalle	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ventas netas	8,691	10,732	16,910	20,059	19,597
Ingresos por ventas	9,102	11,522	16,910	20,059	19,597
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	-411	-791	0	0	0
Costo de ventas	7,245	10,036	15,502	17,684	17,545
Utilidad bruta	1,446	695	1,408	2,376	2,052
Gastos operacionales	-773	-1,024	-1,408	-2,006	-1,748
Gastos de administración	-132	-271	-332	-347	-220
Gastos de venta y despacho	-641	-753	-1,440	-1,690	-1,585
Otros ingresos (gastos) neto	0	0	364	31	56
Utilidad de operación	673	-328	0	370	304
Gastos financieros	-3	-1	-2	-15	-12
Otros ingresos y gastos	2	99	0	0	0
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	673	-230	-2	355	292
Impuesto sobre la renta	216	0	-86	-162	-112
Reserva legal	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	889	-230	-88	192	180

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

BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)

Detalle	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo corriente	22,270	19,492	34,556	149,603	137,547
Caja y bancos	1,466	840	1,198	4,645	2,432
Cuentas por cobrar	3,333	5,721	8,223	29,005	36,685
Cuentas por cobrar relacionadas	10,341	3,311	10,201	62,697	47,533
Gastos pagados por anticipado	128	115	409	110	671
Inventarios	7,002	9,505	14,525	53,146	50,227
Activo no corriente	1,804	2,452	4,205	76,232	101,560
PP&E Neto	1,771	2,431	4,182	54,298	54,537
Propiedades de inversión	-	-	-	-	3,381
Inversiones en acciones y bonos	-	-	-	19,648	39,648
Activos Intangibles	-	-	-	1,312	3,652
Otros activos	32	21	23	973	342
Activos	24,073	21,944	38,762	225,834	239,107
Pasivo corriente	21,630	17,869	31,091	150,423	113,032
Sobregiros bancarios	202	127	-	-	-
Préstamos por pagar	-	-	-	95,165	58,742
Documentos por pagar	-	-!	862	34,483	11,450
Porción circulante préstamos a LP	-	-	298	8,259	15,594
Porción circulante documentos a LP	-	190	314	1,664	1,483
Cuentas por pagar relacionadas	18,052	14,845	25,863	5	925
Otras cuentas y gastos por pagar	2,061	2,692	2,876	9,831	24,527
Impuestos por pagar	1,316	15	878	1,016	311
Pasivo no corriente	-	61	2,667	32,838	74,934
Documentos por pagar LP	-	53	870	4,734	4,560
Préstamos por pagar LP	-	-	1,746	28,030	70,362
Provisión para indemnizaciones	-	8	51	73	11
Patrimonio	2,444	4,014	5,003	42,573	51,141
Capital social	5	5	5	25,591	25,591
Reserva legal	0.92	0.90	0.85	1,141	1,412
Utilidades acumuladas	2,475	3,689	4,029	14,114	19,276
Pasivos y patrimonio	24,073	21,944	38,762	225,834	239,107

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)

Detalle	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos netos	76,730	70,145	121,458	149,648	177,098
Costo de ventas	69,306	57,419	92,559	115,857	142,651
Utilidad bruta	7,424	12,726	28,899	33,791	34,447
Gastos de administración	1,331	1,103	3,936	6,181	5,043
Gastos de ventas y despacho	2,799	8,312	14,024	19,415	13,218
Otros gastos (ingresos) - neto	759	-264	1,020	2,982	3,487
Gastos de operación	3,371	9,679	18,980	22,614	14,774
Utilidad operativa	4,053	3,048	9,919	11,178	19,673
Gastos Financieros	137	948	6,569	7,903	11,404
Utilidad antes de impuestos	3,916	2,100	3,350	3,274	8,270
Impuesto sobre la renta	1,358	785	669	1,519	1,923
Utilidad neta	2,558	1,314	2,681	1,755	6,347

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	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 la misma 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.