

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO

Informe Inicial de Clasificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: Nº 6152019 del 17 de septiembre de 2019

Información Financiera: auditada de los originadores al 31 de diciembre de 2018 y no auditada al 30 junio de 2019.

Contactos: Marco Orantes Mancía
Claudia Córdova Larios

Analista Financiero morantes@scriegso.com
Analista financiero ccordova@scriegso.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis inicial de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), que podrá denominarse en adelante el Fondo, con información financiera de los Originadores auditada al 31 de diciembre de 2018 y no auditada a 30 de junio 2019.

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

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

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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

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

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

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

del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La Emisión está respaldada por los derechos del fondo sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores (ALUTECH S.A. de C.V. y ALUTECH El Salvador S.A. de C.V.) reciben de los pagos provenientes de sus clientes a través de los bancos colectores.
- La estructura legal de la transacción es favorecida por la existencia de un contrato de cesión de flujos futuros suscritos con los originadores. El Fondo aísla el riesgo crediticio de los originadores y el desvío de flujos debido a que estos se concentran en las cuentas colectoras administradas por bancos debidamente autorizados.
- Reserva retenida en efectivo por el Fondo que cubrirá hasta cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos.
- Tres convenios de administración de cuentas bancarias que estarán activos desde el inicio de la transacción y serán giradas a favor del fondo con bancos reconocidos. ALUTECH, S.A. de C.V. cuenta con dos plantas de producción, una en Rio Nance, donde también está ubicada la planta galvanizadora, y una segunda en Choluteca. Asimismo, tiene 2 centros de distribución y 49 tiendas a nivel nacional, 12 productoras 35 al detalle y 2 salas de ventas. Al cierre de mayo de 2019, el número de empleados fue de 869
- Los indicadores financieros de cumplimiento que contractualmente se vuelven compromisos para los

“La clasificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia del Sistema Financiero, Bolsas de Valores y corredores de bolsa representantes.”

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

Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.

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

Retos

- Mantener niveles de apalancamiento estables en los originadores a lo largo de la presente transacción. El cumplimiento de los covenants restringe la acumulación de deuda excesiva y control del gasto operativo.
- Generar un flujo operativo creciente del Originador radicado en El Salvador, debido a que en un inicio el flujo captado para el repago de los títulos estará soportado por su volumen operativo.
- Continuar fortaleciendo la estructura de gobierno corporativo.

Amenazas

- Alta correlación de los originadores con el desempeño de la economía local.
- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.

- Volatilidad en los precios del acero.
- Regulaciones futuras pueden dificultar el ambiente operativo y de negocios.
- Altos niveles de competitividad.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

Los Originadores transferirán de forma irrevocable y a título oneroso al Fondo, los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros. Dicha transacción será posible los convenios de admiración de cuentas bancarias. Los Cedentes estarán obligados a girar dichas Instrucciones a los bancos que actuarán en la labor de colecturía de dichas ventas.

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

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

ALUTECH, S.A de C.V. centraliza en Banco Atlántida, S.A. domiciliado en Honduras.

La emisión contará con un colateral como garantía de respaldo de prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) equivalente al 150% del monto de la emisión. Se adiciona como mejorador crediticio el excedente de cuatro cuotas en reservas correspondientes a los próximos cuatro meses de cesión de capital más intereses en cuenta restringida desde el principio de la transacción. Además, se obliga a mantener un balance mínimo de una cuota de cesión en las cuentas colectoras de banco Promerica, S.A. y Banco Atlántida, S.A.

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

La política de endeudamiento del Fondo es restrictiva, solo tendrá una sola deuda, la cual corresponde exclusivamente a la emisión de valores de titularización. Los ingresos que se destinarán al Fondo serán hasta por un monto máximo de US\$22,176,000.00, los cuales serán trasladados al Fondo de Titularización a través de 96 cuotas mensuales sucesivas.

Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno- FTHVALU 01.	
Emisor	Hencorp Valores LTDA con cargo al Fondo
Originadores	Alutech El Salvador, S.A. de C.V. y Alutech, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$16,200,000.00
Tramos	Mínimo un tramo
Plazo	8 años
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos futuros derivados de las ventas de los Originadores.
Protección y mejoradores crediticios	Exceso de flujos de efectivo derivado de la distribución y comercialización de productos. Reserva de fondos equivalentes al pago de los cuatro próximos montos mensuales de flujos financieros futuros.

	Garantía prendaria equivalente al 150% del monto aprobado de la emisión.
Pago intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Estructuración de pasivos de ALUTECH, S.A de C.V
Fecha de colocación	Por definirse

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico a pesar de la desaceleración de la economía de Estados Unidos. Para generar una mayor diversificación de mercados y financiamiento, el país está estableciendo nuevas relaciones con mercados desarrollados y simplificando trámites fronterizos para hacer negocios.

Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social y el endurecimiento de políticas migratorias constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos. En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda.

4.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 1.8% al primer trimestre de 2019, explicado por mejoras en los sectores productivos clave que han tomado auge en los últimos años. No obstante, la tasa de crecimiento fue menor a la observada a marzo 2018 cuando registró un 3.3%.

Las actividades financieras y seguros (6.0%); suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (5.8%); y construcción (4.3%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

4.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer trimestre de 2019 alcanzó un 2.0% del PIB a precios corrientes, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido en parte por la reforma de pensiones y a la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$19,286.6 millones a marzo 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.2%, equivalente a US\$605.8 millones, representado cerca del 75.0% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

4.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$1,466.9 millones a marzo 2019, reflejando una contracción 1.1% (US\$16.2 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de industria manufacturera (-2.0%) y de maquila (-0.4%). Por otra parte, la actividad que mostró dinamismo fue agricultura y ganadería (+18.1%).

Al término de marzo 2019, las importaciones alcanzaron US\$2,904.9 millones, con un crecimiento de 7.9% (US\$211.7 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (19.7%); industrias manufactureras de maquila (13.3%) e industrias manufactureras (8.4%).

4.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$177.3 millones durante el primer trimestre de 2019, US\$224.1 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 126.4%. Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$298.5 millones); y comunicaciones (-US\$60.0 millones). Los sectores que obtuvieron más IED fueron las actividades financieras y seguros (+US\$108.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$43.7 millones).

4.6 Remesas Familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo de manera sostenida. Según datos publicados por el BCR a marzo 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 5.9%, acumulando US\$1,297.7 millones, cifra superior en US\$72.5 millones a la registrada en el período anterior.

4.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró 0.7% al cierre del primer trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: muebles, artículos para el hogar (-1.5%); prendas de vestir (-1.3%) y comunicaciones (-0.9%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua, electricidad y combustibles (2.5%); restaurantes y hoteles (1.6%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.2%).

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del 2018, la producción mundial de acero creció en 4.6% respecto a 2017, alcanzando un volumen de 1,808.6 millones de toneladas. China es el principal productor de acero del mundo, con una participación del 51.3%, equivalente a 928.3 millones de toneladas. Le siguen India (5.9%); Japón (5.8%); Estados Unidos (4.8%); Corea del Sur (4.0%); Rusia (4.0%) y el resto del mundo (24.3%). Cabe señalar que, América Latina produce alrededor del 5% del acero del mundo.

En términos de demanda, el consumo de acero se ha situado en 1,712.0 millones de toneladas y exhibió un crecimiento anual del 7.9%. China concentró la mayor participación de consumo de acero mundial con el 48.8% en 2018. La segunda posición del *ranking* mundial corresponde a Estados Unidos, con un consumo de 100.2 millones de toneladas (9.9%).

La industria de acero se caracteriza por ser susceptible a factores de riesgo político y económico, a medidas proteccionistas, a productos sustitutos y la innovación tecnológica. Además, enfrenta el problema de exceso de capacidad instalada, situación que desde 2013 ha propiciado una prolongada caída en los precios. A julio 2018, el indicador de utilización de la capacidad instalada fue de 77.5%. La sobrecapacidad del sector es atribuida principalmente al aumento de acerías en China.

Se estima a nivel mundial que, por cada dólar de valor producido en la industria de acero, se generan US\$2.5 de actividad en otros sectores relacionados con la compra de materias primas, de bienes, de energía y de servicios. Además, por cada 2 empleos en el sector de acero, se crean 13 empleos más en toda su cadena de suministro, lo que suma un total de 40 millones de empleos en todo el mundo.

En cuanto a las previsiones para el cierre del 2019 y 2020, se prevé que la demanda mundial de acero continúe creciendo, pero a un ritmo más moderado y acorde con la desaceleración global de la economía. Según los pronósticos de la Asociación Mundial de Acero, la demanda aumentará un 1.3% al finalizar 2019, llegando a 1,735 millones de toneladas y un 1.0% en 2020, lo cual representaría 1,752 millones de toneladas. Además, se estima que los incrementos de la producción para los siguientes años no superarán el 1.5%.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

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

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

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

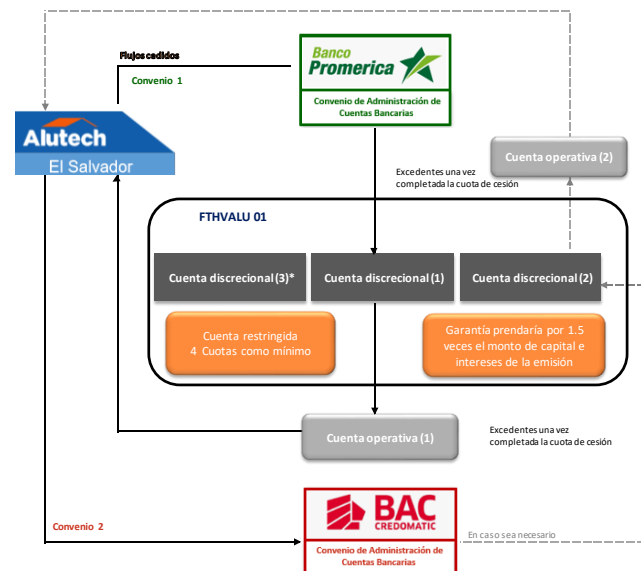
6.1 Proceso de titularización

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

Esquema operativo de la transacción

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

Operatividad de la transacción Originador 1

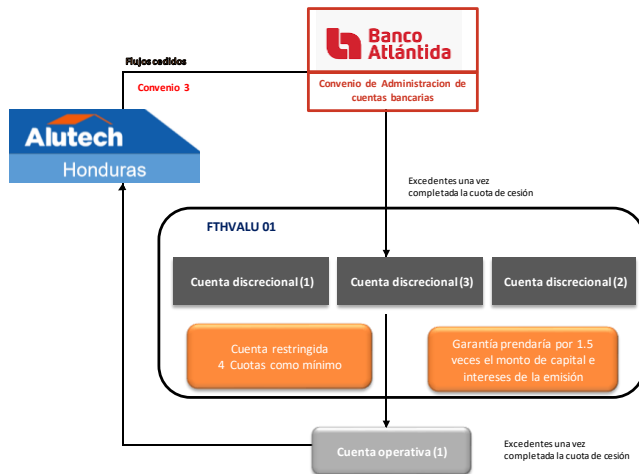


*Cuenta discrecional (3): concentrará los flujos provenientes del Originador 2, y serán utilizados en caso sea necesario.

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA.

Como respaldo operativo de la emisión, los originadores también cederán el flujo del Originador 2, en caso los flujos operativos del Originador 1 no cubran con el compromiso mensual para con el fondo. Estos flujos se concentrarán en la cuenta colectora de Banco Atlántida S.A. de Honduras.

Flujo Originador 2



Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA.

6.2 Componentes de la estructura

Estructurador. Hencorp Valores, LTDA., sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.

Originadores. ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V. y ALUTECH, S.A de C.V.

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

Patrimonio de la titularización. Fondo creado como patrimonio independiente del patrimonio del originador. Adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros de los ingresos de cada mes.

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

Bancos Colectores Originador 1. Banco Promerica, S.A. (Banco Primario) y 2. BAC Credomatic (Banco Secundario).

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

Cuentas discretionales. Cuentas de depósitos bancarias a nombre del Fondo en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Existirán tres cuentas discretionales, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de las ordenes (OIP's).

Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión (capital más intereses).

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

Contrato de Cesión. Las sociedades cedentes otorgarán de manera irrevocable, a título oneroso a Hencorp Valores, LTDA., para el Fondo FTHVALU 01, los derechos sobre una porción de los primeros flujos operativos futuros mensuales. El monto que será integrado al Fondo será hasta por la cantidad de US\$22,176,00.00 a través de 96 cuotas mensuales.

En un inicio, los flujos mensuales serán capturados por Banco Promerica, S.A. (banco primario), en virtud del primer convenio de administración de cuentas y se considerará como el principal para efectos operativos de la transacción. Las capturas se harán por medio de la cuenta colectora mancomunada entre el Originador 1 y la Titularizadora y luego direccionadas a la cuenta discrecional a nombre del Fondo, hasta cubrir con el monto en su equivalente a la cuota mensual, efectuándose por medio de la OIP-1. Los excedentes respecto a la cuota cedida, serán trasladados a la cuenta operativa de la sociedad cedente que corresponda (Originador 1).

Las partes involucradas suscribirán un segundo convenio de administración de cuentas con BAC Credomatic (banco secundario), para cubrir la cesión en caso la del primer convenio no sea suficiente, siendo la operatividad igual que la primera y efectuándose por medio de la OIP-2. Adicional, la estructura incorpora otro mecanismo de respaldo, quedando en estricto efecto con la firma de un tercer

Página 6 de 19

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

convenio de administración de cuentas, cuyo flujo procederá del Originador 2, en caso las anteriores no alcancen a cubrir la cuota. El Banco que realizará la labor de colecturía es Banco Atlántida, S.A. Las capturas se harán por medio de la cuenta colectora a nombre del Originador 2 y luego direccionadas a la cuenta discrecional a nombre del Fondo hasta cubrir con el monto en su equivalente a la cuota mensual a través de la OIP-3.

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

Garantía Prendaria. Prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado; valuada por el 150% del monto aprobado de la emisión, el cual será equivalente a US\$24,300,000. Esta sobrecolateralización crediticia estará vigente durante la vida del Fondo y se irá fortaleciendo en la medida que el saldo de la deuda disminuya. El valor de la garantía prendaria tendrá que ser certificada por el Auditor Externo de los Originadores de forma semestral. Si la prenda se destruyese o deteriorase significando un valor menor estipulado, se obliga a los originadores a mejorar la garantía hasta alcanzar el valor inicialmente pactado. El pago de impuestos, contribuciones, arbitrios fiscales, de cualquier naturaleza, vigentes o establecidos en un futuro y que graven la prenda, serán responsabilidad y cargo de los originadores. La prenda estará inscrita en el Registro de Garantías Mobiliarias de Honduras.

6.3 Mejoras Crediticias

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

6.4 Condiciones especiales

Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que prestan servicios de colecturía de ingresos para aportar los fondos necesarios al Fondo. No promover acción alguna que provoque la caducidad anticipada de los contratos. En caso de terminación

anticipada de alguna de las relaciones de colecturías, los originadores deberá suscribir nuevos contratos acompañados de nuevas OIP a favor del Fondo, previa autorización de la Titularizadora, dichos cambios deberán ser notificados al Representante de los Tenedores y Superintendencia del Sistema Financiero.

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

6.5 Ratios de cumplimiento

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

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

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

6.6 Distribución de pagos

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

1. Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.

4. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.
5. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

6.7 Amortización anticipada.

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

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

6.8 Procedimiento en caso de mora

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

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

6.9 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad en Contrato de Cesión Irrevocable, los Originadores, procederán a enterar al Fondo la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago a la fecha hasta completar la suma de US\$22,176,000.00. Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

6.10 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

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

7. ANÁLISIS DE LOS ORIGINADORES

Las empresas cedentes pertenecen a EMCO, Grupo Corporativo con más de 16 años de experiencia. El Grupo opera a través de un conjunto de empresas en diversas líneas de negocios, entre estas: producción, distribución y comercialización de productos derivados del acero (ALUTECH, S.A. de C.V); en construcción (Constructora EMCO); minera (EMCO Mining); importaciones y exportaciones de productos (Empresa Aduanera). Reciente-

mente el Grupo ganó la licitación de la construcción y la concesión para la operación del aeropuerto Palmerola ubicado en Honduras (*Palmerola International Airport*). De las anteriores, ALUTECH, S.A. de C.V se convierte en el *core business* del Grupo.

Al ser un grupo familiar, el conjunto de entidades mantiene estructura de gobierno corporativa y de conducta ético, basada en decisiones verticales. Las empresas originadoras comparten las directrices del Grupo en términos de políticas de control interno, comercialización y logística.

La experiencia comprobada de sus principales ejecutivos en el mercado objetivo ha permitido alcanzar las metas estratégicas sin contar con estructuras de gobierno corporativo formales. En nuestra opinión, se observan espacios de mejora en Gobierno corporativo, conformación de Comités de riesgo y tecnología. Común en empresas corporativas familiares y de trayectoria reciente, el fortalecimiento de un gobierno corporativo es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo. No obstante, se señala como factor positivo los nuevos adelantos hacia la mejora del gobierno corporativo.

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

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

Instituida en 2006, ALUTECH, S.A. de C.V. ha logrado un acelerado crecimiento de sus operaciones alcanzando la mayor participación en el mercado de Honduras que de acuerdo a sus ejecutivos ronda el 63%. La empresa tiene presencia regional y ha incursionado en los siguientes países: Nicaragua (2009); Guatemala (2010); Costa Rica (2010), siendo su operación más reciente en El Salvador (2012). Las empresas radicadas en estos países operan como centros de distribución, mientras que la casa matriz en Honduras concentra las plantas de producción y la mayor cadena de tiendas en ventas.

ALUTECH, S.A. de C.V. cuenta con dos plantas de producción, una en Rio Nance, donde también está ubicada la planta galvanizadora, y una segunda en Choluteca. Asimismo, tiene 2 centros de distribución y 49 tiendas a nivel nacional, 12 productoras 35 al detalle y 2 salas de ventas. Al cierre de mayo de 2019, el número de empleados fue de 869, con una rotación de personal de 2.6%.

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y EEUU, tardando en promedio 90 días desde su salida a estar en los inventarios del Originador. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado realizando compras con cuatro meses de anticipación y efectuando revisiones bimestrales. En el último trimestre del 2018, el originador obtuvo la póliza Euler Hermes por US\$80 millones, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Cobertura Regional



Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA.

Para mitigar riesgos de logística y desabastecimiento el equipo técnico de la planta realiza presupuestos donde en promedio tratan de abastecerse al inicio del año con el 60% de materia prima del 100% que se utilizarán durante el año. Asimismo, efectúan análisis continuos de precios y de los potenciales riesgos que podría generar las fluctuaciones de precios. La empresa tiene un esquema de aprobación de créditos a nivel regional centralizado a través de la unidad de créditos regional. Los Centros de Distribución a nivel regional reportan directamente a la unidad antes mencionada con el propósito de evitar disconformidad y conflictos de interés entre los gerentes de cada país.

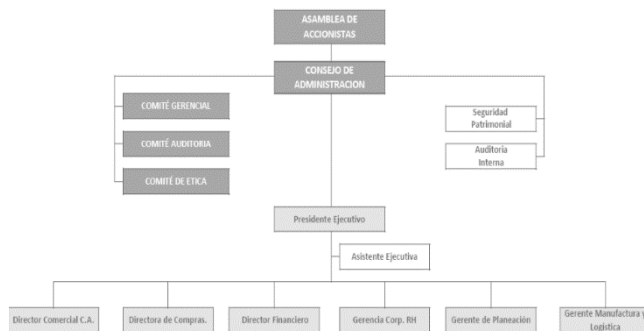
La máxima autoridad dentro la Institución corresponde a la Asamblea de Accionistas. Esta delega en el consejo Administrativo la gestión y dirección; sus miembros cuentan con un alto perfil profesional. La Entidad ha iniciado un proceso de fortalecimiento del Gobierno corporativo con la conformación de un Comité gerencial, Comité de Auditoría y comité de Ética. Asimismo, se encuentra en proceso de implementación y elaboración de manuales, códigos reglamentos y planes vinculados al gobierno corporativo.

ALUTECH S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Lenir Alexander Pérez Solís	Presidente
Ana Isabel Facussé Madrid	Vice-presidente
Carol Yamileth Fernández Torres	Secretaria
Marco Vinicio Castro Rodas	Miembro I
Amalia Regina Coto Fiallos	Miembro II

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

Estructura Orgánica ALUTECH S.A. de C.V.



Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

Durante el mes de noviembre 2016, la asamblea de accionistas aprobó la fusión por absorción de las empresas: Inversiones EMCO, S.A. de C.V, Honduras Bussiness import & Export, S.A. de C.V. Con ALUTECH, S.A. de C.V. Esta última, absorbería a las primeras con el objetivo de generar una mejor gestión estratégica y financiera a través de la unificación de procesos operativos y aprovechamiento de sinergias. La fusión fue efectiva de manera operativa y financiera a partir del 01 de enero de 2017. Lo anterior, originó un crecimiento significativo en el balance de ALUTECH, S.A. de C.V.

6.1 ALUTECH El Salvador S.A. de C.V.

ALUTECH El Salvador S.A. de C.V es una empresa de escala más pequeña comparado con ALUTECH S.A. de C.V. Su

modelo de negocios es similar al Originador 2 en la distribución y comercialización. La entidad opera como centro de distribución de la franquicia ALUTECH. En su totalidad, ALUTECH El Salvador S.A. de C.V, es propiedad de ALUTECH, S.A. de C.V. y es la operación más reciente en Centroamérica, su periodo de inicio se ubica en año 2012.

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

Estratégicamente, la empresa se ubicó en el oriente del país, debido a su cercanía con Choluteca donde opera la segunda planta de producción de ALUTECH, S.A de C.V. Dentro de sus objetivos estratégico la empresa espera expandir sus operaciones a la zona central y occidental del país, aunque aún no se proyectan fecha en que se ejecutarán dichos proyectos. Debido a que su modelo de negocios es de distribución y comercialización se ubica en un mercado más competido y diversificado. De acuerdo con el análisis de mercado del Originador, actualmente mantienen una participación entre el 10% y 12%; sus ventas están destinadas a grandes mayoristas.

ALUTECH El Salvador S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Lenir Alexander Pérez Solís	Presidente
Ana Isabel Facussé Madrid	Vice-presidente
Carol Yamileth Fernández Torres	Secretaria
Marco Vinicio Castro Rodas	Miembro I
Amalia Regina Coto Fiallos	Miembro II

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

De las sociedades cedentes, esta empresa destinará sus primeros flujos al pago total de capital más intereses de la cuota mensual para el repago de los valores al Fondo, en gran parte por la facilidad y operatividad de la transacción. Cabe señalar, que uno de los mayores soportes de la emisión esta dado por el respaldo que en condiciones de iliquidez podría brindarle ALUTECH, S.A. de C.V. también controlador total del Originador 1 y del Grupo EMCO.

En cumplimiento a la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos, ALUTECH, El Salvador, S.A. ha implementado prácticas para la prevención del lavado de activos. Cabe, señalar que esas buenas prácticas se replicarán en las demás empresas que conforman el Grupo como medidas de auto regulación prudencial.

8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros a diciembre 2016, 2017 y 2018 de los Originadores fueron auditados por la firma independiente *PriceWaterhouseCoopers* (PWC), los intermedios y de diciembre 2015, fueron proporcionados por la Sociedad Titularizadora. Las políticas contables para la elaboración de los estados financieros no cumplen con todos los requisitos de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

ALUTECH, S.A. de C.V.

8.1 Estructura financiera

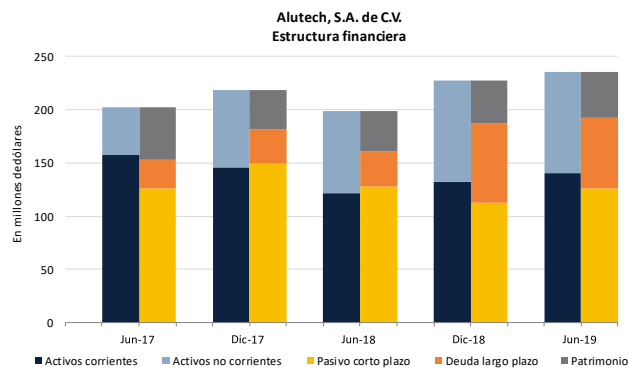
A junio 2019, los activos totales registraron un saldo de US\$235.8 millones, mostrando un crecimiento interanual del 18.4% (junio 2018: -1.6%). Inventarios (29.9%); maquinaria y equipo (26.6%); cuentas por cobrar relacionadas (16.6%) y cuentas por cobrar (11.5%), ha sido en los últimos cinco años las partidas dominantes dentro del conjunto de activos. La expansión del balance está fundamentada por la capacidad de rotación de los inventarios y los ciclos estacionales que determinan en gran medida el volumen de negocios.

Los pasivos totales acumularon un saldo de US\$192.5 millones, mostrando una expansión del 19.8% anual, explicado principalmente por el crecimiento en las cuentas por pagar a proveedores que pasaron a una participación de 26.6% a junio 2019, desde un 3.8% en el lapso de un año, ubicándola como la segunda partida de mayor relevancia dentro de la estructura de deuda.

El crecimiento en la participación de proveedores obedece a los resultados del proceso de optimización de la estructura financiera iniciado en el año 2018. El otorgamiento de la Póliza Euler, ha permitido obtener créditos directos con sus proveedores extranjeros, logrando reducir la dependencia con los bancos a través de cartas de créditos. Esto también explica que la cuenta documentos por pagar se ubique en 0.03% en junio 2019, desde un 19.6% en junio 2018.

El patrimonio acumuló un saldo de US\$43.2 millones a junio 2019 (diciembre 2018: US\$40.9 millones) y mostró una expansión interanual del 12.6% en términos de un año. El capital social pagado representó el 46.5%, las utilidades

acumuladas el 44.0%, utilidades del presente ejercicio con el 6.3% y las reservas de capital el 3.2%. En nuestra opinión, ALUTECH S.A. de C.V. muestra una adecuada generación interna de capital, que se favorece de políticas conservadoras de distribución de dividendos para fortalecer su base patrimonial y seguir rentabilizando su operación.



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

8.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo se han mantenido estrechas, debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con sus proveedores. A junio 2019, las cuentas de caja y bancos registraron un monto de US\$1.2 millones, declinando en un 24.1% respecto a junio 2018. Por su parte, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo, retrocedió a 0.9% desde un 1.2% en junio 2018, ubicándose por debajo de su promedio histórico en cinco años.

En su balance, el Originador 2 muestra una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes de 1.1 veces (junio 2018: 1.0 veces); que en nuestra opinión es estrecha debido a que las obligaciones financieras están concentradas en su mayoría en el corto plazo. El capital de trabajo se ubicó en US\$14.2 mil a junio 2019, mientras que la liquidez medida a través de la prueba ácida, registró 0.6 veces sin mostrar cambios respecto a lo observado un año antes. El resultado en el indicador refleja la alta participación que ejercen los inventarios dentro de la estructura de balance.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.1	1.0	1.0	1.2	1.1
Liquidez ácida (x veces)	0.8	0.6	0.6	0.8	0.6
Efectivo / Pasivos corrientes	4.0%	3.1%	1.2%	2.2%	0.9%
Capital de trabajo neto*	9,415.6	(3,700.5)	(6,255.1)	20,017.6	14,244.1

* En miles de dólares

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

8.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró US\$131.2 millones a junio 2019, incrementándose interanualmente en 15.5%. Si bien, la deuda financiera creció; la participación en balance a diciembre fue de 63.2%, mostrando una disminución en término de volumen al concentrar un 55.7% al finalizar el primer semestre de 2019.

ALUTECH, S.A. de C.V. estratégicamente ha iniciado un proceso gradual de reconfiguración de su deuda al trasladar obligaciones de corto plazo a largo plazo con el objetivo de optimizar su perfil financiero. En este sentido, la participación de la deuda a largo plazo respecto al balance muestra un aumento progresivo (junio 2017: 13.5%; diciembre 2017: 15.0%, junio 2018: 16.6%, junio 2019: 28.1%).

Los requerimientos de financiamiento han estado en función de las necesidades de capital de trabajo y una estrategia de eficiencia en la estructura de deuda. El crecimiento de la deuda global (+19.8%) originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubique en 4.5 veces desde un 4.2 veces en lapso de un año. Por su parte, el ratio de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 2.9 veces, menor al 3.3 veces observado en junio 2018 (diciembre 2018: 2.8 veces).

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.4	5.1	4.2	4.6	4.5
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	2.8	4.1	3.3	2.8	2.9
Patrimonio / Activos	22.6%	16.5%	19.3%	17.9%	18.3%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	5.6	11.8	5.2	7.2	5.5
Deuda / EBITDA	8.9	16.4	7.3	9.4	8.1
Activos / Patrimonio	4.4	6.1	5.2	5.6	5.5

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

8.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

El indicador de deuda financiera bancaria sobre EBITDA reportó una mejora al ubicarse en 5.5 veces, desde el 5.2 veces observado en junio 2018. El crecimiento de los gastos financieros (+30.9%), frente al menor ritmo de crecimiento de la utilidad de operación (+7.3%), originó que la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fuera menor (1.2 veces), a lo observado un año antes (1.5 veces).

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Deuda financiera bancaria/EBITDA	5.6	1.2	5.2	7.2	5.5
EBITDA / Gasto financiero	2.1	1.4	1.9	1.8	1.6
Cobertura EBIT/intereses	1.7	1.0	1.5	1.4	1.2
Deuda a corto plazo / EBITDA	7.2	13.5	5.8	5.7	5.3
Deuda largo plazo/EBITDA	1.6	2.9	1.5	3.7	2.8

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

8.5 Indicadores de actividad

A junio 2019, los inventarios acumularon un saldo de US\$70.6 millones, incrementando en 62.7% de forma interanual. Gran parte de los inventarios se encuentran disponible para la venta, también existe una buena parte en proceso y en materia prima. Las compras de mercancías que es procesada para la venta provienen de proveedores internacionales (China, Corea y EEUU). ALUTECH, S.A. procesa un *commoditie* semi elaborado (bobinas de acero), cuyo valor está en función de los precios del acero.

La rotación de inventarios promedio fue de 2.9 veces y se mantiene estable respecto al periodo anterior (junio 2018: 2.7 veces). Debido al ciclo operativo del negocio las rotaciones de inventarios son bajas determinadas por el volumen de materia prima para procesar, en proceso y en tránsito. La entidad tarda en promedio 125.4 días en convertir en efectivo sus inventarios. En nuestra opinión, el proceso logístico de la Entidad es adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas en sus centros de distribución y salas de ventas.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar (no incorpora cuentas por cobrar relacionadas); presentó una ligera disminución respecto al año anterior al ubicarse en 8.4 veces (junio 2018: 10.2 veces), manteniendo un promedio de cobro de 43.1 días. Al incorporar las cuentas por cobrar a relacionadas, los indicadores se presionan al promediar 2.8 veces, condición que alarga a 127.8 días la convertibilidad de las cuentas por cobrar en efectivo.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Rotación de inventario	3.2	2.9	2.7	2.9	2.9
Periodo medio de inventario	112.0	122.3	134.1	123.5	125.4
Rotación de CxC	9.2	6.8	10.2	5.3	8.4
Periodo medio cobro	39.1	53.1	35.3	68.0	43.1
Periodo medio de pago	13.0	13.7	16.3	34.1	63.2
Rotación Gtos. Admón.	36.2	30.1	160.6	45.3	183.3

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Alutech S.A de C.V.

8.6 Rentabilidad

A junio 2019, los ingresos mostraron un crecimiento de 9.9%, mientras que el costo de venta creció a un mayor ritmo (+12.5%). La significativa participación del costo de venta (junio 2019: 82.2%), ejerce una alta presión en la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en la industria del acero y sus derivados. En este sentido, un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes.

El ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 9.6% desde un 9.8% reportado en junio 2018 (diciembre 2018: 9.1%). El análisis histórico reveló, un mayor crecimiento de los ingresos durante el primer semestre de cada año debido a la mejor temporada del sector, mostrándose una desaceleración en los meses siguientes. Al finalizar junio 2019, el margen EBITDA (12.0%) se mantuvo en línea con periodos anteriores (junio 2018: 12.1%; diciembre 2018: 11.5%). Por su parte, la generación EBITDA acumuló US\$11.9 millones.

Los gastos operativos consumieron el 8.2% de los ingresos totales y mostraron una contracción en relación a junio 2018 de 9.0%, la baja en los gastos corresponde a la aplicación de políticas tendientes a mejorar la eficiencia de recursos. La utilidad neta mostró una contracción del 8.0% para cerrar con un saldo de US\$2.7 millones, generando un retorno sobre el patrimonio (ROE) de 13.4% y un retorno sobre el activo 2.5% al cierre del primer semestre.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
ROA	1.9%	0.9%	3.0%	2.8%	2.5%
ROE	7.2%	5.0%	13.6%	16.1%	13.4%
Margen EBITDA	11.4%	7.4%	12.1%	11.5%	12.0%
EBIT/Ingresos totales	9.0%	5.5%	9.8%	9.1%	9.6%
EBIT/Activos promedio	7.7%	4.4%	8.8%	7.1%	8.7%
Margen neto	2.2%	1.2%	3.3%	3.6%	2.7%

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Alutech S.A de C.V.

9. ALUTECH El Salvador S.A. de C.V.

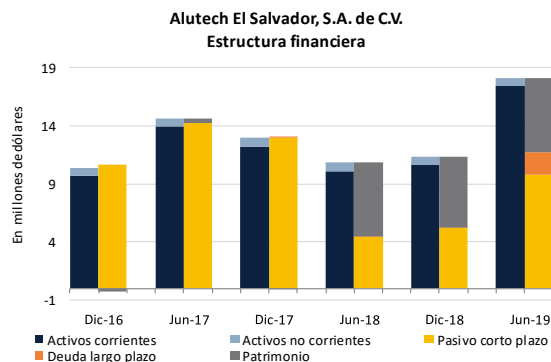
9.1 Estructura financiera

Los activos totales acumularon un saldo de US\$18.1 millones a junio 2019, logrando una expansión significativa del 66.8%, determinada principalmente por el crecimiento en las cuentas por cobrar (+17.3%), inventarios (+35.6%), y en disponibilidades que sumó una participación de 29.0% de

4.2% en junio 2018. Al actuar como un centro de distribución de su accionista principal (ALUTECH, S.A de C.V.), opera en un mercado más diversificado de ofertantes de productos derivados de aceros planos dirigida a diversos segmentos poblacionales. De acuerdo, con los ejecutivos de ALUTECH, S.A. de C.V. El ciclo estacional en la industria salvadoreña es más estable durante el año.

La deuda total acumuló un saldo de US\$11.7 millones, desde US\$4.5 millones en el lapso de un año. El crecimiento significativo, es explicado por una mayor participación de la deuda financiera debido a préstamo efectuado a Banco Atlántida S.A. y de cuentas por pagar con partes relacionadas. La deuda bancaria se ha destinado a financiar requerimientos de capital de trabajo y pago de deuda a proveedores.

Los pasivos de corto plazo representaron el 53.9% del total del balance, mientras que la de largo plazo el 10.8%. La Deuda de ALUTECH, El Salvador S.A., no incorporará los flujos provenientes de la titularización, debido a que en su totalidad dicha deuda figurará en los balances de ALUTECH, S.A. (Honduras). Sin embargo, al ser uno de los originadores responde de manera irrestricta con los compromisos futuros de pago.



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

Con un saldo de US\$6.4 millones, el patrimonio exhibe una alta participación dentro de la estructura financiera (35.3%); aunque su crecimiento fue marginal al mostrar un 0.5%, sobre el saldo a junio 2018 (US\$6.1 millones); junio 2017 (US\$341.3 mil). ALUTECH El Salvador S.A. experimentó una presión de su patrimonio debido a las pérdidas acumuladas en años anteriores propio de empresas en fase de inicio. Reflejo del compromiso de sus accionistas, la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de mayo de 2018 acordó capitalización de deuda con su compañía controladora para aumentar el capital en US\$6.0 millones.

Página 13 de 19

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Actualmente, la maduración de la deuda se concentra en gran parte a corto plazo, y de acuerdo con las proyecciones de los ejecutivos esta se desplazará hacia el largo plazo con el propósito de hacer más eficiente la estructura financiera y generar una mayor flexibilidad. El apalancamiento estará limitado por el cumplimiento de covenants, determinados en el contrato de titularización una vez los compromisos con el fondo estén adquiridos. Lo anterior, restringirá la contratación de deuda mitigando presiones futuras al patrimonio.

El efectivo en caja y bancos presentó un saldo de US\$5.2 millones a junio 2019, representando el 29.0% de los activos totales (junio 2018: 4.2%). Los activos corrientes fueron de US\$17.4 millones y cubren en 1.8 veces la deuda a corto plazo, disminuyendo respecto a junio 2018 cuando reportó 2.3 veces. Este resultado se reduce al excluir los inventarios, ubicándose en 1.3 veces (junio 2018: 2.3 veces). La liquidez está determinada por la concentración de clientes mayoristas y depósitos a plazo que sirven como garantía de préstamos adquiridos.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Liquidez	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Activos corrientes / Pasivos corrientes	0.9	0.9	2.3	2.1	1.8
Liquidez ácida (x veces)	0.6	0.5	1.5	1.4	1.3
Efectivo / Pasivos corrientes	2.4%	2.1%	10.2%	22.3%	53.9%
Capital de trabajo neto*	(958.2)	(757.6)	5,683.4	5,484.8	7,662.7

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

9.3 Endeudamiento

La deuda de corto plazo corresponde en mayor medida a cuentas por pagar a partes relacionadas que representó el 60.7% de la deuda total y la porción circulante de préstamos a largo plazo (21.4%). A junio 2019, los niveles de apalancamiento (pasivo / patrimonio) se ubicaron en 1.8 veces (junio 2018: 0.7 veces), explicado por la adquisición de deuda.

Debido a que ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V. actúa como un centro de distribución y recientemente ha alcanzado el punto de equilibrio, la estructura financiera ha dependido de los aportes de su casa matriz, lo cual ha minimizado la necesidad de recursos provenientes de entidades de financiamiento externo. En años anteriores, ALUTECH El Salvador S.A. se ha caracterizado por una baja exposición de deuda financiera.

Sin embargo, a partir de junio 2019, se observa un monto relevante de deuda financiera respecto a su estructura financiera que cerró con US\$7.1 millones (38% del pasivo). En este sentido, la deuda financiera bancaria cubrió en 4.1 veces el EBITDA a junio 2019; mientras que la deuda total a EBITDA cerró en 10.7 veces desde un 5.1 veces un año antes.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Pasivo / Patrimonio (veces)	(38.3)	(153.8)	0.7	0.9	1.8
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	(38.3)	(153.1)	0.7	0.9	1.5
Patrimonio / Activos	(0.0)	(0.0)	0.6	0.5	0.4
Deuda financiera bancaria / EBITDA	-	1.2	-	-	4.1
Deuda / EBITDA	(32.5)	32.2	5.1	14.8	10.7
Activos / patrimonio	(37.3)	(152.8)	1.7	1.9	2.8

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

9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La utilidad operativa alcanzó US\$506.9 mil, logrando un crecimiento interanual de 31.6%; favorecida por los mayores ingresos obtenidos durante el primer semestre. El ciclo estacional favorece las ventas durante los primeros meses del año. No obstante, el crecimiento en el gasto financiero, originó que la relación cobertura EBIT a intereses pagados reportara 4.0 veces, disminuyendo significativamente frente al 33.3 veces de junio 2018. La alta cobertura EBIT en años anteriores corresponde a una baja participación de deuda financiera en balance; el financiamiento de ALUTECH, El Salvador ha estado en función del apoyo de parte de su controlador (ALUTECH, S.A. de C.V.)

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Deuda financiera bancaria / EBITDA	-	1.24	-	-	4.07
EBITDA / Gasto financiero	-131.7	26.4	38.0	29.9	4.3
Cobertura EBIT / Gasto financiero	(146.6)	22.1	33.3	21.0	4.0
Deuda a corto plazo / EBITDA	-	1.2	-	-	4.6
Deuda largo plazo / EBITDA	-	-	-	-	3.6

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

9.5 Indicadores de actividad

Teniendo en cuenta las características de su ciclo operativo, la Entidad busca mantener niveles de inventarios que se ajuste a sus necesidades. A junio 2019, los inventarios acumularon un saldo de US\$4.8 millones, incrementando en 35.6% de forma interanual. Si bien, los inventarios muestran un menor dinamismo, la rotación de inventarios se mantiene estable ubicándose en 5.2 veces (junio 2018: 4.4 veces). La mayor parte de los inventarios se encuentra disponible para la venta y una parte residual está en proceso

Página 14 de 19

originando que su rotación sea más rápida. Las compras de mercancías para la venta provienen exclusivamente de su controlador.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar presentó una ligera disminución respecto al año anterior al ubicarse en 3.6 veces (junio 2018: 4.0 veces), manteniendo un promedio de cobro de 99.8 días. Lo que significa que la empresa mantiene una convertibilidad de cuentas por cobrar en efectivo estable y en línea con sus registros históricos. Las relaciones comerciales entre ALUTECH, El Salvador S.A. de C.V y su Controladora muestra un saldo bajo en las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas (junio 2019: 0.1%).

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Rotación de inventario	5.8	3.7	4.4	3.7	5.2
Periodo medio de inventario	61.7	96.3	81.5	97.5	69.5
Rotación de CxC	5.1	4.3	4.0	3.6	3.6
Periodo medio cobro	71.0	84.7	90.0	99.4	99.8
Periodo medio de pago (Ctas. Relacionadas)	179.1	228.4	126.2	176.3	92.9
Rotación Gtos. Adm.	5.4	6.9	41.0	7.7	65.5

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

9.6 Rentabilidad

Los ingresos totales registraron un saldo de US\$11.9 millones, reportando una disminución del orden del 4.2%. Mientras, que el costo de venta creció a un mayor ritmo 5.5%. La alta participación del costo de venta (junio 2019: 91.1%), ejerce una alta presión en la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en la industria del acero. Por consiguiente, incrementar el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios, gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes.

El ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 4.3% desde un 3.4% reportado en junio 2018 (diciembre 2018: 1.3%). Mientras que el EBITDA, presentó un crecimiento del 24.4% respecto a junio 2018, acumulado US\$546.8 mil desde US\$439.4 mil. El margen EBITDA muestra una tendencia a mejorar explicado por un crecimiento de los ingresos y una disminución significativa del gasto operativo (-27.6%).

Al finalizar junio 2019, los gastos operativos representaron el 4.6% de los ingresos totales desde una participación del 6.7% en junio 2018, declinando en 27.6% anual. La contracción en el gasto obedece principalmente a la liquidación de personal que fue contratado eventualmente para cubrir actividades específicas no recurrentes durante el 2018. El margen neto se ubicó en 2.6%, favorecido por un

crecimiento en los resultados finales del 18.3% para cerrar en utilidades con un saldo de US\$304.8 mil. Lo anterior, generó que el retorno sobre el patrimonio se ubique en 9.5% (junio 2018: 15.3%) y el retorno sobre el activo en 4.2% (junio 2018: 4.0%).

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
ROA	-1.1%	1.6%	4.0%	1.5%	4.2%
ROE	37.6%	-106.2%	15.3%	6.0%	9.5%
Margen EBITDA	-1.9%	2.0%	3.8%	1.8%	4.6%
EBIT/Ingresos totales	-2.2%	1.7%	3.4%	1.3%	4.3%
EBIT/Activos promedio	-8.6%	2.9%	6.0%	2.0%	7.0%
Margen neto	-0.5%	1.0%	2.3%	0.9%	2.6%

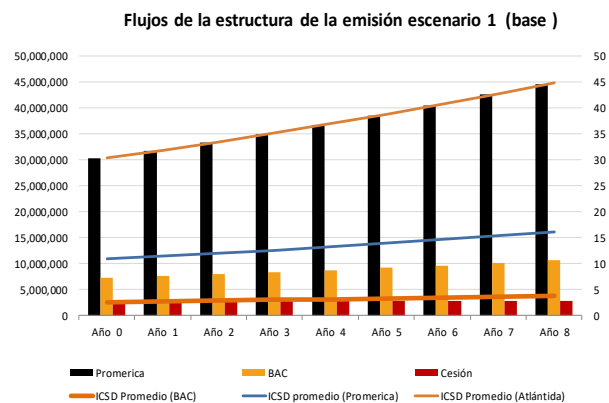
Fuente: Estados financieros auditados e internos Alutech El Salvador S.A de C.V.

10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

La clasificadora aplicó diversos escenarios de estrés financieros, efectuando un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción. Para operación objeto de análisis en este informe, se tomó en cuenta el comportamiento histórico de los flujos concentrados en las cuentas colectoras para realizar las proyecciones.

Escenario 1:

El escenario base contempló las siguientes variables: la tasa de crecimiento anual de 1.5% en los flujos concentrados en la cuenta colectora de Banco Promerica S.A; BAC Credomatic y Banco Atlántida S.A. En línea con los volúmenes registrados históricamente.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA.

El indicador de cobertura del servicio de la deuda (ICSD promedio (Promerica); que mide el nivel de cobertura de los flujos que inicialmente soportarán el repago de los valores de titularización presenta una cobertura de 10.9 veces al inicio de la transacción, un promedio de 13.4 veces durante toda la emisión. Bajo este escenario, los niveles de cobertura aumentan gradualmente mientras las demás variables se mantienen constantes hasta finalizar en 16.1

veces. Por su parte el ICSD promedio (BAC Credomatic) se ubica en 2.6 veces y ICSD promedio de Atlántida en 30.4 veces al inicio de la transacción.

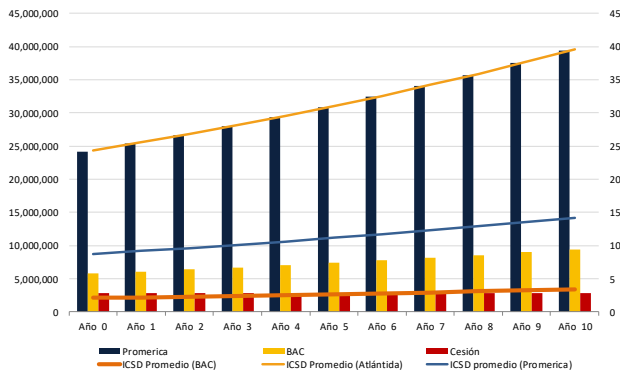
Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8
ICSD promedio (Promerica)	10.9	11.4	12.0	12.6	13.3	13.9	14.6	15.3	16.1
ICSD Promedio (BAC)	2.6	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3	3.5	3.7	3.8
ICSD Promedio (Atlántida)	30.4	31.9	33.5	35.2	36.9	38.8	40.7	42.7	44.9
ICSD Promedio total	43.9	46.1	48.4	50.8	53.3	56.0	58.8	61.7	64.8

Fuente: Hencorp Valores, LTDA.

Escenario 2

El escenario dos contempló las siguientes variables: los ingresos solo alcanzan el 90% del 100% del volumen proyectado en los flujos concentrados en la cuenta colectora de Promerica S.A; BAC Credomatic y Banco Atlántida S.A. En línea con los volúmenes registrados históricamente.

Flujos de la estructura de la emisión escenario 2



Fuente: Hencorp Valores, LTDA.

En este escenario, el indicador de cobertura ICSD promedio (Promerica); que mide el nivel de cobertura de los flujos que inicialmente soportarán el repago de los valores de titularización presenta un nivel de cobertura de 8.7 veces al inicio de la transacción, un promedio de 11.3 veces durante toda la emisión. Los niveles de cobertura aumentan gradualmente mientras las demás variables se mantienen constantes hasta finalizar en 12.9 veces. Por su parte el ICSD promedio (BAC Credomatic) se ubica en 2.1 veces y ICSD promedio de Atlántida en 24.3 veces al inicio de la transacción.

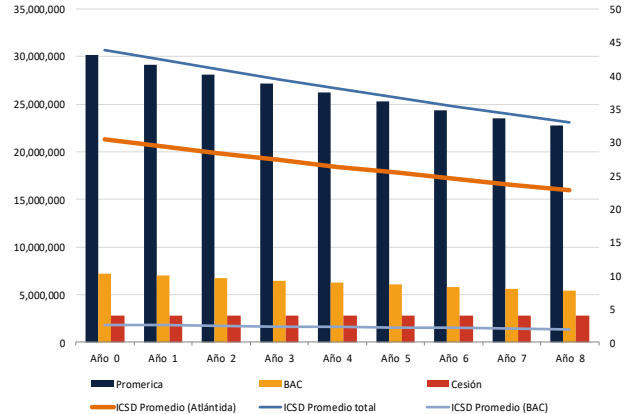
Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8
ICSD promedio (Promerica)	8.7	9.2	9.6	10.1	10.6	11.1	11.7	12.3	12.9
ICSD Promedio (BAC)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1
ICSD Promedio (Atlántida)	24.3	25.5	26.8	28.1	29.5	31.0	32.6	34.2	35.9
ICSD Promedio total	35.1	36.9	38.7	40.6	42.7	44.8	47.0	49.4	51.9

Fuente: Hencorp Valores, LTDA.

Escenario 3

El escenario tres (extremo) contempló las siguientes variables: los ingresos muestran una caída constante del 3.5% en flujos concentrados en la cuenta colectora de Promerica S.A; BAC Credomatic y Banco Atlántida S.A. En línea con los volúmenes registrados históricamente.

Flujos de estructura de emisión escenario 3



Fuente: Hencorp Valores LTDA.

El indicador de cobertura ICSD promedio (Promerica); muestra una cobertura de los flujos de 10.7 veces al inicio de la transacción, un promedio de 9.5 veces durante toda la emisión. Los niveles de cobertura decrecen gradualmente mientras las demás variables se mantienen constantes hasta finalizar en 8.2 veces. Por su parte el ICSD promedio (BAC Credomatic) se ubica en 2.6 veces y ICSD promedio de Atlántida en 30.4 veces al inicio de la transacción y cae constantemente hasta finalizar en 2.0 y 22.8 veces en el último año de la emisión.

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8
ICSD promedio (Promerica)	10.9	10.5	10.2	9.8	9.5	9.1	8.8	8.5	8.2
ICSD Promedio (BAC)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0
ICSD Promedio (Atlántida)	30.4	29.3	28.3	27.3	26.3	25.4	24.5	23.7	22.8
ICSD Promedio total	43.9	42.3	40.9	39.4	38.1	36.7	35.4	34.2	33.0

Fuente: Hencorp Valores LTDA.

11. OPINIÓN LEGAL

SCRiesgo contrató asesoría jurídica independiente para la evaluación legal de la estructura de titularización. Entre documentos revisados en la evaluación se encuentra el Contrato de Titularización, Prospecto de la emisión, Contrato de Cesión y Administración y las órdenes irrevocables de pago y contrato de garantía sin desplazamiento sobre inventario y otorgamiento de garantía prendaria.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando. Sobre esto último, la cesión de los flujos titularizados, si bien cumple todas las formalidades, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los propios de los negocios de las entidades originadoras, por consiguiente, el éxito de la titularización estará ligado al éxito y continuidad de los negocios explotados por dichas sociedades.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de

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

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

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

ANEXO 1

Balance General ALUTECH HONDURAS										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-16	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%	Jun-19	%
Activo	152,445,216	100.0%	218,023,282	100.0%	199,161,704	100.0%	227,447,700	100.0%	235,772,701	100.0%
Caja y bancos	3,847,170	2.5%	4,612,662	2.1%	1,564,649	0.8%	2,415,343	1.1%	1,187,603	0.5%
Cuentas por cobrar	15,133,844	9.9%	28,803,191	13.2%	20,595,887	10.3%	36,430,181	16.0%	27,012,533	11.5%
Cuentas por cobrar relacionadas	57,712,915	37.9%	62,261,095	28.6%	54,605,913	27.4%	47,202,283	20.8%	39,070,530	16.6%
Inversiones	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	993,047	0.4%
Inventarios	28,507,540	18.7%	49,890,868	22.9%	43,363,261	21.8%	45,550,555	20.0%	70,566,873	29.9%
Gastos pagados por anticipado	447,313	0.3%	109,301	0.1%	1,291,536	0.6%	665,855	0.3%	1,644,868	0.7%
Activo Circulante	105,648,781	69.3%	145,677,118	66.8%	121,421,246	61.0%	132,264,217	58.2%	140,475,453	59.6%
PP&E Bruto	47,458,309	31.1%	61,062,980	28.0%	64,224,905	32.2%	63,417,137	27.9%	62,614,841	26.6%
Depreciación acumulada	- 7,342,705	-4.8%	- 10,223,675	-4.7%	- 11,918,123	-6.0%	- 13,415,172	-5.9%	- 15,331,302	-6.5%
Otros activos	6,680,831	4.4%	21,506,859	9.9%	25,433,677	12.8%	45,181,517	19.9%	48,013,709	20.4%
Activo No Circulante	46,796,435	30.7%	72,346,164	33.2%	77,740,458	39.0%	95,183,483	41.8%	95,297,248	40.4%
Pasivo	118,041,656	77.4%	181,986,909	83.5%	160,764,615	80.7%	186,659,359	82.1%	192,538,838	81.7%
Sobregiros bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos bancarios por pagar	50,713,746	33.3%	94,503,990	43.3%	75,150,749	37.7%	58,333,416	25.6%	48,185,064	20.4%
Porción circulante préstamos a LP	3,619,113	2.4%	8,201,418	3.8%	9,312,404	4.7%	15,485,735	6.8%	21,272,809	9.0%
Documentos por pagar	27,874,460	18.3%	34,242,927	15.7%	31,502,368	15.8%	11,370,478	5.0%	63,761	0.0%
Porción circulante documentos a LP	998,264	0.7%	1,652,788	0.8%	1,618,458	0.8%	1,472,736	0.6%	1,583,930	0.7%
Cuentas por pagar comerciales	3,340,914	2.2%	5,429,107	2.5%	6,160,695	3.1%	20,955,452	9.2%	51,214,795	21.7%
Cuentas por pagar relacionadas	3,337,635	2.2%	4,954	0.0%	-	0.0%	919,051	0.4%	36,519	0.0%
Otras cuentas y gastos por pagar	5,477,455	3.6%	4,333,578	2.0%	3,440,005	1.7%	3,401,195	1.5%	2,622,453	1.1%
Impuestos por pagar	871,614	0.6%	1,008,827	0.5%	491,628	0.2%	308,560	0.1%	1,252,040	0.5%
Pasivo Circulante	96,233,201	63.1%	149,377,588	68.5%	127,676,306	64.1%	112,246,623	49.4%	126,231,372	53.5%
Documentos por pagar LP	-	0.0%	4,701,443	2.2%	3,918,298	2.0%	4,528,769	2.0%	4,527,463	1.9%
Préstamos por pagar LP	20,213,330	13.3%	27,835,510	12.8%	29,158,721	14.6%	69,873,197	30.7%	61,765,825	26.2%
Cuentas por pagar relacionadas LP	1,513,302	1.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Provisión para indemnizaciones laborales	81,823	0.1%	72,368	0.0%	11,290	0.0%	10,770	0.0%	14,178	0.0%
Pasivo No Circulante	21,808,455	14.3%	32,609,321	15.0%	33,088,309	16.6%	74,412,736	32.7%	66,307,466	28.1%
Patrimonio	34,403,560	22.6%	36,036,373	16.5%	38,397,089	19.3%	40,788,341	17.9%	43,233,863	18.3%
Capital social	20,963,435	13.8%	20,887,888	9.6%	20,542,217	10.3%	20,243,419	8.9%	20,103,974	8.5%
Reserva legal	1,137,638	0.7%	1,132,696	0.5%	1,113,951	0.6%	1,402,453	0.6%	1,392,792	0.6%
Efecto de conversión a moneda	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidades acumuladas	9,715,395	6.4%	12,258,994	5.6%	13,777,159	6.9%	12,952,671	5.7%	19,010,609	8.1%
Utilidades del presente ejercicio	2,587,092	1.7%	1,756,796	0.8%	2,963,762	1.5%	6,189,799	2.7%	2,726,488	1.2%
Pasivo + Capital	152,445,216	100.0%	218,023,282	100.0%	199,161,704	100.0%	227,447,700	100.0%	235,772,701	100.0%

Estado de Resultados ALUTECH HONDURAS										
En miles de dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-16	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%	Jun-19	%
Ingresos netos	117,203,723	100.0%	149,015,440	100.0%	90,553,912	100.0%	172,704,110	100.0%	99,480,711	100.0%
Costo de Ventas	89,317,070	76.2%	115,360,267	77.4%	72,670,281	80.3%	139,111,687	80.5%	81,761,312	82.2%
Utilidad Bruta	27,886,653	23.8%	33,655,174	22.6%	17,883,631	19.7%	33,592,423	19.5%	17,719,399	17.8%
Gastos de administración	3,798,048	3.2%	6,154,677	4.1%	2,500,294	2.8%	4,917,532	2.8%	2,372,950	2.4%
Gastos de ventas y despacho	13,532,684	11.5%	19,331,365	13.0%	6,515,650	7.2%	12,889,902	7.5%	5,833,047	5.9%
Gastos operativo	17,330,732	14.8%	25,486,042	17.1%	9,015,945	10.0%	17,807,434	10.3%	8,205,997	8.2%
Utilidad de Operación	10,555,921	9.0%	8,169,132	5.5%	8,867,687	9.8%	15,784,989	9.1%	9,513,403	9.6%
Gastos Financieros	6,338,975	5.4%	7,869,604	5.3%	5,855,858	6.5%	11,120,754	6.4%	7,662,584	7.7%
Otros ingresos y gastos netos	984,535	0.8%	- 2,969,406	-2.0%	- 665,173	-0.7%	- 3,400,383	-2.0%	- 1,821,274	-1.8%
Utilidad antes de Impuestos	3,232,411	2.8%	3,268,934	2.2%	3,677,001	4.1%	8,064,618	4.7%	3,672,093	3.7%
Impuesto sobre la renta	645,318	0.6%	1,512,138	1.0%	713,239	0.8%	1,874,819	1.1%	945,605	1.0%
Impuesto aportación solidaria temporal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad Neta	2,587,092	2.2%	1,756,796	1.2%	2,963,762	3.3%	6,189,799	3.6%	2,726,488	2.7%

ANEXO 2

Balance General ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-16	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%	Jun-19	%
Activo	10,336,078	100.0%	12,956,733	100.0%	10,862,012	100.0%	11,312,697	100.0%	18,123,210	100.0%
Caja y bancos	250,768	2.4%	275,001	2.1%	453,033	4.2%	1,163,185	10.3%	5,260,848	29.0%
Cuentas por cobrar	4,370,315	42.3%	5,067,531	39.1%	6,083,094	56.0%	5,758,337	50.9%	7,135,053	39.4%
Cuentas por cobrar relacionadas	1,234,091	11.9%	-	0.0%	762	0.0%	352	0.0%	11,805	0.1%
Cuentas por cobrar accionistas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Inventarios	3,253,690	31.5%	6,205,012	47.9%	3,564,236	32.8%	3,297,675	29.2%	4,831,528	26.7%
Gastos pagados por anticipado	545,887	5.3%	673,402	5.2%	10,536	0.1%	480,007	4.2%	192,147	1.1%
Activo Circulante	9,654,751	93.4%	12,220,946	94.3%	10,111,661	93.1%	10,699,556	94.6%	17,431,381	96.2%
PP&E Bruto	705,401	6.8%	843,530	6.5%	909,641	8.4%	795,161	7.0%	805,207	4.4%
Depreciación acumulada	- 77,399	-0.7%	- 126,324	-1.0%	- 180,555	-1.7%	- 202,401	-1.8%	- 242,189	-1.3%
Otros activos	53,325	0.5%	18,581	0.1%	21,265	0.2%	20,381	0.2%	128,811	0.7%
Activo No Circulante	681,327	6.6%	735,787	5.7%	750,351	6.9%	613,141	5.4%	691,829	3.8%
Pasivo	10,612,955	102.7%	13,041,502	100.7%	4,482,061	41.3%	5,217,655	46.1%	11,723,383	64.7%
Porción circulante préstamos a LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	2,505,010	13.8%
Cuentas por pagar relacionadas	10,185,503	98.5%	12,255,000	94.6%	4,099,940	37.7%	4,925,862	43.5%	7,115,285	39.3%
Préstamos bancarios por pagar	-	0.0%	500,000	3.9%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por pagar comerciales	224,999	2.2%	76,755	0.6%	29,191	0.3%	96,626	0.9%	25,513	0.1%
Otras cuentas y gastos por pagar	202,453	2.0%	146,832	1.1%	158,966	1.5%	192,299	1.7%	122,893	0.7%
Impuestos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	140,125	1.3%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo Circulante	10,612,955	102.7%	12,978,587	100.2%	4,428,222	40.8%	5,214,787	46.1%	9,768,701	53.9%
Préstamos por pagar LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	1,944,879	10.7%
Provisión para indemnizaciones laborales	-	0.0%	62,915	0.5%	53,839	0.5%	2,868	0.0%	9,803	0.1%
Pasivo No Circulante	-	0.0%	62,915	0.5%	53,839	0.5%	2,868	0.0%	1,954,682	10.8%
Patrimonio	- 276,877	-2.7%	- 84,769	-0.7%	6,379,951	58.7%	6,095,042	53.9%	6,399,827	35.3%
Capital social	2,000	0.0%	2,000	0.0%	6,002,000	55.3%	6,002,000	53.1%	6,002,000	33.1%
Reserva legal	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%
Utilidades acumuladas	- 191,597	-1.9%	- 279,277	-2.2%	119,996	1.1%	87,169	-0.8%	92,642	0.5%
Utilidades del presente ejercicio	- 87,680	-0.8%	192,108	1.5%	257,555	2.4%	179,811	1.6%	304,785	1.7%
Pasivo + Capital	10,336,078	100.0%	12,956,733	100.0%	10,862,012	100.0%	11,312,697	100.0%	18,123,210	100.0%

Estado de Resultados ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-16	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%	Jun-19	%
Ingresos netos	16,910,459	100.0%	20,059,324	100.0%	11,443,879	100.0%	19,596,964	100.0%	11,923,438	100.0%
Costo de ventas	15,502,407	91.7%	17,683,649	88.2%	10,296,845	90.0%	17,545,133	89.5%	10,864,960	91.1%
Utilidad Bruta	1,408,052	8.3%	2,375,675	11.8%	1,147,034	10.0%	2,051,831	10.5%	1,058,478	8.9%
Gastos de administración	331,761	2.0%	347,010	1.7%	140,686	1.2%	219,680	1.1%	109,276	0.9%
Gastos de ventas y despacho	1,440,387	8.5%	1,689,818	8.4%	621,148	5.4%	1,584,765	8.1%	442,203	3.7%
Gastos operativo	1,772,148	10.5%	2,036,828	10.2%	761,834	6.7%	1,804,445	9.2%	551,479	4.6%
Utilidad Operativa	- 364,096	-2.2%	338,847	1.7%	385,200	3.4%	247,386	1.3%	506,999	4.3%
Gastos Financieros	2,484	0.0%	15,320	0.1%	11,578	0.1%	11,755	0.1%	125,953	1.1%
Otros Ingresos y gastos netos	- 364,451	-2.2%	- 31,012	-0.2%	- 24,058	-0.2%	- 56,367	-0.3%	- 54,361	-0.5%
Utilidad antes de Impuestos	- 2,129	0.0%	354,539	1.8%	397,680	3.5%	291,998	1.5%	435,407	3.7%
Impuesto sobre la renta	85,551	0.5%	162,431	0.8%	140,125	1.2%	112,187	0.6%	130,622	1.1%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad Neta	- 87,680	-0.5%	192,108	1.0%	257,555	2.3%	179,811	0.9%	304,785	2.6%