

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6032021 del 20 de abril de 2021.

Fecha de ratificación:

Información financiera del Fondo auditada a diciembre 2020.

Información financiera del Originador no auditada a diciembre de 2020.

Contactos: Raúl Herrera Reyes
Marco Orantes Mancía

Analista financiero rherrera@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01, que podrá denominarse en adelante el Fondo o FTHVALU 01, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.

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

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVALU 01	AA+ (SLV)	En observación	AA+ (SLV)	Estable

La clasificación no varió respecto a la anterior.

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.

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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 las Sociedades Cedentes 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 fueron giradas a favor del Fondo con bancos reconocidos.
- Los indicadores financieros de cumplimiento que contractualmente se vuelven compromisos para los

“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.”

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.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.
- Amplia 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.
- Mejorar el volumen operativo del Originador radicado en El Salvador que actúa como principal fuente de repago de los títulos.
- Continuar fortaleciendo la estructura de gobierno corporativo.

Amenazas

- Alta correlación de Alutech con el desempeño de la economía local y global. La pandemia COVID-19, podría generar riesgos de desabastecimiento de inventarios ante limitada producción mundial en 2020.

- 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.

El Consejo de Clasificación modificó la perspectiva en “observación” a “estable”, al considerar que Alutech ha demostrado un adecuado manejo de las condiciones entorno a la crisis por COVID-19 y valorar el crecimiento y estabilidad demostrados en el último semestre. La Clasificadora mantendrá un monitoreo constante del comportamiento de variables clave e informará de manera oportuna al mercado sobre cualquier cambio que afecte los fundamentos de clasificación.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo se creó 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 se denominan los Originadores, que están facultados legal o contractualmente a percibir.

Los Originadores transfirieron de forma irrevocable y a título oneroso al Fondo, los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros. Dicha transacción es posible por los convenios de administración de cuentas bancarias. Los Cedentes giraron dichas instrucciones a los bancos que actúan en la labor de colecturía de los flujos de ventas.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Hencorp Valores LTDA. (la Titularizadora) suscribieron Convenios de Administración de Cuentas con los Bancos administradores. Para el Originador 1 son: 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, es 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 efectúa 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 las fuentes de pago (1) y (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 cuenta 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, están obligados 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 encuentran 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.

Los ingresos que se destinan al Fondo son hasta por un monto máximo de USD22,176,000.00, los cuales son 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	USD16,200,000.00
Tramos	6 tramos
Plazo	Tramo 1 y 3: 60 meses. Tramo 2, 4 y 5: 96 meses. Tramo 6: 79 meses.
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	Mensual
Pago de principal	Tramo 1, 3 y 6: mensual a partir del mes 1 Tramo 2: mensual a partir del mes 89. Tramo 4 y 5: mensual a partir del mes 80.
Uso de los fondos	Reestructuración de pasivos de Alutech, S.A. de C.V.
Montos y fechas de colocación	<ul style="list-style-type: none"> • Tramo 1: 12 de noviembre 2019 USD4,675,000.0 • Tramo 2: 12 de noviembre 2019 USD2,600,000.0 • Tramo 3: 19 de noviembre 2019 USD825,000.0 • Tramo 4: 29 de noviembre 2019 USD1,500,000.0 • Tramo 5: 29 de noviembre 2019 USD200,000.0 • Tramo 6: 17 de diciembre de 2019 USD6,400,000.0

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

A diciembre 2020, el saldo de la emisión es de USD14,728,826.94

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020 fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles de deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública. Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebrotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

4.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades

inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%. Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

4.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal que incluyó pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

4.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios afectaron el

comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021 brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

A diciembre 2020, la Organización Mundial del Acero (OMA) estima que la producción mundial de acero alcanzó 1,864.0 millones de toneladas métricas, 0.9% menor a lo observado en diciembre 2019. Desde la reactivación económica de la mayoría de los países en mayo de 2020, la demanda acumulada durante los meses de cuarentena generó un efecto rebote en la recuperación de actividades que requieren de acero.

La OMA estima crecimientos del 5.4% y 2.7% para 2021 y 2022, respectivamente. Las proyecciones se basan en el supuesto que la segunda y tercera ola de contagios por COVID-19 que algunos países atraviesan se estabilizarán en

el segundo trimestre al mismo tiempo que la vacunación mundial avanza.

A febrero 2021, la producción mundial de acero crudo alcanzó un volumen anual acumulado de 315.0 millones de toneladas (Mt) y reflejó una expansión del 6.6% con respecto al mismo periodo en 2020. Por región de procedencia, Asia se mantiene como el principal continente productor con 73.3%, seguido por la Unión Europea (UE) con 7.7% y Norte América con 5.8%, como los más representativos.

Construcción, fabricación de automóviles y fabricación de maquinaria son las 3 principales actividades económicas que lideran el consumo de acero a nivel mundial. El sector construcción se vio afectado por las medidas de cuarentena que obligaron a paralizar proyectos a nivel mundial. Lo anterior, aunado a la escasez de mano de obra y la reorientación de recursos por parte de gobiernos a nivel mundial provocarán una lenta recuperación del sector y se espera que recupere los niveles de actividad previos a la pandemia hasta el 2022. Así mismo, la producción de vehículos y maquinaria se normalizará hasta 2022.

Para 2021 y 2022, se espera una recuperación más acelerada en la demanda de acero por parte de países desarrollados comparados contra economías emergentes. Las estimaciones de demanda de acero en países desarrollados para 2021 y 2022 se ubican en 10.2% y 5.2% respectivamente.

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.

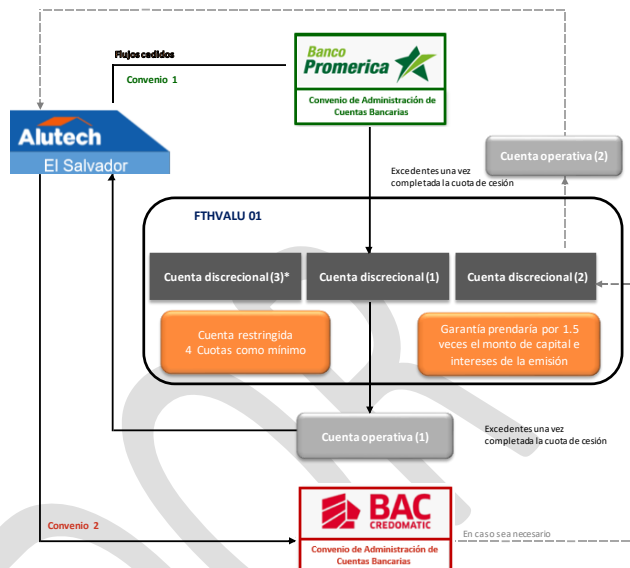
7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Grupo ENCO a través de sus empresas Alutech, S.A. y Alutech, El Salvador, S.A. de C.V. cedieron 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 son los de Alutech El Salvador S.A., de C.V. (Originador 1) en la cuenta colectora de Banco Promerica S.A.

7.1 Esquema operativo de la transacción

El Originador 1 domiciliado en El Salvador, concentra el flujo en la cuenta colectora a través de Órdenes Irrevocables de Pagos (OIP). 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

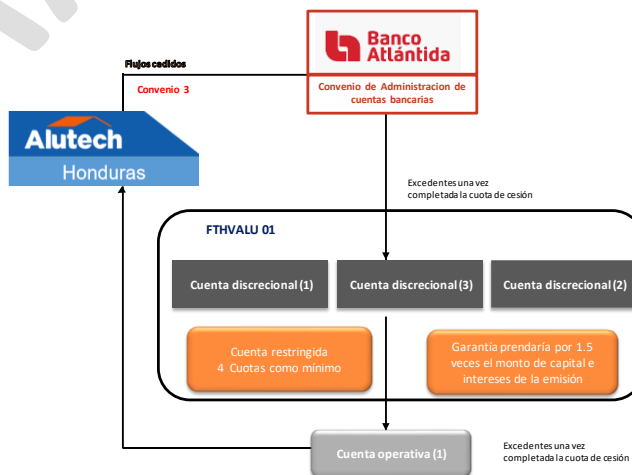


*Cuenta discrecional (3): concentrará los flujos provenientes del Originador 2, y serán utilizados en caso sea necesario.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

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: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

7.2 Componentes de la estructura

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

Originadores: Alutech El Salvador, S.A. de C.V. y Alutech, S.A de C.V.

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

Patrimonio del Fondo: independiente del patrimonio del originador.

Cuentas colectoras: son 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 BAC Credomatic (Banco Secundario).

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

Cuentas discrecionales: cuentas de depósitos bancarias a nombre del Fondo en Banco de América Central, Banco Promerica y Banco Atlántida, en las cuales se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de las ordenes (OIP).

Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en Banco Atlántida, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

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 otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Hencorp Valores, LTDA., para el Fondo FTVHALU 01, los derechos sobre una porción de los primeros flujos operativos futuros mensuales. El monto integrado al Fondo es hasta por la cantidad de USD22,176,00.00 a través de 96 cuotas mensuales sucesivas de USD231,000.0.

En un inicio, los flujos mensuales son capturados por Banco Promerica, S.A. (banco primario), en virtud del primer convenio de administración de cuentas y se consideran el principal para efectos operativos de la transacción. Las capturas se realizan por medio de la cuenta colectora mancomunada entre el Originador 1 y la Titularizadora y

luego son 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 son trasladados a la cuenta operativa de la sociedad cedente que corresponda (Originador 1).

Las partes involucradas suscribieron 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 incorporó otro mecanismo de respaldo, quedando en estricto efecto con la firma de un tercer convenio de administración de cuentas, cuyo flujo procede del Originador 2, en caso las anteriores no alcancen a cubrir la cuota. El Banco que realiza la labor de colecturía es Banco Atlántida, S.A. Las capturas se hacen 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 es equivalente a USD24,300,000. 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 debe ser certificada por el Auditor Externo de los Originadores de forma semestral. Si la prenda se destruyese o deteriorase significando un valor menor al 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 está inscrita en el Registro de Garantías Mobiliarias de Honduras.

Cabe señalar, que la Entidad registra inventario pignorado (aproximadamente el 70%), con sus proveedores de fondos actuales teniendo únicamente disponible el 30% de su inventario para cederlo en garantía.

7.3 Mejoras Crediticias

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida son 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.

7.4 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 collectoras anteriormente mencionadas. Esto como un mecanismo de cobertura diferente a las cuatro cuotas en cuenta restringida.

7.5 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.

7.6 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.

7.7 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.

7.8 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.

7.9 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 USD22,176,000.00. 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.

7.10 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.

8. 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). De las anteriores, Alutech, S.A. de C.V se convierte en el *core business* del Grupo.

El Grupo fue adjudicado con la construcción y concesión para la operación del aeropuerto Palmerola ubicado en Honduras (Palmerola International Airport) en marzo de 2018 y de la terminal de carga del Aeropuerto Internacional de El Salvador San Óscar Romero en octubre de 2020. Las operaciones de esta iniciarán en 2021 una vez la adjudicación sea aprobada por la Asamblea Legislativa.

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.

8.1 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 general como: 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. La empresa tiene presencia regional y ha incursionado en los siguientes países: Nicaragua (2009); Guatemala (2010); Costa Rica (2010) y 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 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 50 tiendas a nivel nacional, 12 productoras 36 al detalle y 2 salas de ventas.

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 USD80 millones, la cual se incrementó a USD100 millones en mayo 2019, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

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, control interno y prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo.

Alutech S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Lenir Alexander Pérez Solís	Presidente
Ana Isabel Facussé Madrid	Vicepresidente
Carol Yamileth Fernández Torres	Secretaria
Marco Vinicio Castro Rodas	Vocal I
Amalia Regina Coto Fiallos	Vocal II
José Ernesto Vindel Wainwright	Comisionario

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA.

8.2 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 desde el 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: láminas onduladas, canaletas, tubos, perfilería 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.

Esta empresa destina 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.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros correspondientes a diciembre de 2019 y 2020 son no auditados. 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.

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

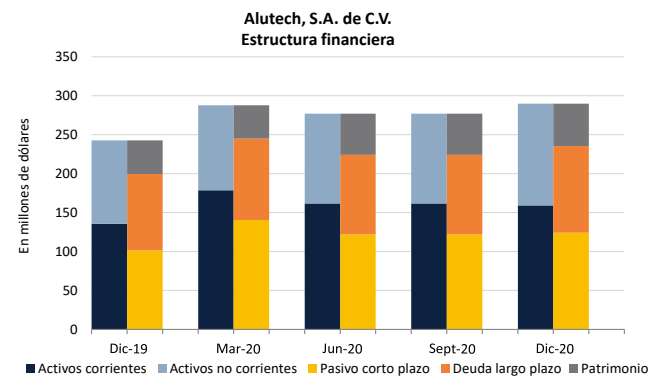
9.1.1. Estructura financiera

A diciembre 2020, el total de activos ascendió a USD289.7 millones y aumentó 19.3% respecto a lo observado un año atrás. La variación corresponde a aumentos en cuentas por cobrar relacionadas (+93.4%) y comerciales (+43.9%) que en conjunto suman USD106.3 millones y representan el 36.7% de los activos totales. Le siguen capital fijo (29.2%), inventarios (15.9%) como las más representativas.

El pasivo acumula un total de USD235.3 millones y aumentó 17.9% con respecto a diciembre 2019 impulsado por crecimientos en cuentas por pagar relacionadas (+115.1%), cuentas por pagar comerciales (+24.7%) del pasivo circulante y préstamos por pagar a largo plazo (+18.2%). La deuda de la empresa está principalmente compuesta por préstamos a largo plazo (39.5%), cuentas por pagar comerciales (31.6%) y relacionadas (8.3%).

Por su parte, el patrimonio sumó USD54.4 millones (diciembre 2019: USD43.2 millones) y mostró una expansión interanual del 25.8%. Los recursos propios están

compuestos principalmente por el capital social (47.1%) y las utilidades acumuladas (52.2%). La generación interna de capital de Alutech es favorecida por las políticas conservadoras de distribución de dividendos.



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

9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

El saldo en cuentas de cajas y bancos sumó USD4.4 millones, 11.9% menos que lo observado en diciembre 2019 (USD5.0 millones). Las cuentas en efectivo se concentran en cuentas corrientes bancarias (USD2.4 millones) y certificados de depósito a plazo fijo (USD2.0 millones). Lo anterior, causó que la relación de efectivo a pasivos corrientes se situara en 3.6% (diciembre 2019: 5.0%) y se compara de manera positiva al observado en junio 2020 (1.7%).

La cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes fue de 1.3 veces y no exhibe variaciones significativas durante el último año. La concentración en corto plazo de la mayoría de las obligaciones financieras es la razón por la que esta relación se mantiene estrecha. El capital de trabajo asciende a USD35.0 mil, mientras que la liquidez ácida registró 0.9 veces y no mostraron cambios significativos 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-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Liquidez ácida (x veces)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.9
Efectivo / Pasivos corrientes	5.0%	3.6%	1.7%	1.7%	3.6%
Capital de trabajo neto*	34,259.3	38,129.0	39,954.6	39,954.6	35,057.1

* En miles de dólares

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

9.3 Endeudamiento

A diciembre 2020, la deuda financiera alcanzó un total de USD123.6 millones y exhibe un crecimiento del 3.5% con respecto a diciembre 2019, debido a un aumento de

USD14.0 millones en préstamos por pagar a largo plazo. La deuda bancaria disminuyó 44.1% y sumó USD7.3 millones, al mismo tiempo que la porción circulante de préstamos a largo plazo se contrajo a USD10.2 millones desde los USD13.0 millones observados en diciembre 2019.

La participación de la deuda financiera en el balance ha mantenido una tendencia a la baja durante el último año. A diciembre 2020, representó el 42.7% desde el 49.2% y 45.3% observados hace un año y hace seis meses. El nivel de endeudamiento a corto plazo fue de 2.3 veces y no presentó variaciones interanuales significativas. 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.

En marzo de 2021, Alutech realizó una emisión de certificados de inversión divididos en 4 tramos. El primero fue colocado el 26 de marzo de 2021 por un monto de USD2.0 millones, seguido por los tres tramos subsecuentes con fecha 12 de abril por un monto total de USD16.7 millones. Estos fondos servirán para la reestructuración de deuda a corto, mediano y largo plazo. SCRiesgo dará seguimiento a la incorporación de esta nueva deuda y sus efectos sobre los niveles de apalancamiento de la Empresa, así como también verificar el cumplimiento covenants pactados en el contrato de titularización.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.6	5.7	4.2	4.2	4.3
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	2.3	3.3	2.3	2.3	2.3
Patrimonio / Activos	17.8%	14.9%	19.1%	19.1%	18.8%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	5.1	6.3	5.9	8.9	5.1
Deuda / EBITDA	9.8	13.2	11.9	17.9	11.0
Activos / Patrimonio	5.6	6.7	5.2	5.2	5.3

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

9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A diciembre 2020, la dinámica del costo de ventas (+34.3%) y el gasto operativo (+15.9%) fue mayor a la mostrada por los ingresos (+31.4%) y presionó las coberturas sobre EBITDA para el periodo en análisis. La relación de deuda financiera a EBITDA no varió de forma significativa y se situó en 5.8 veces. Así mismo, los indicadores de deuda de corto y largo plazo a EBITDA registraron 5.8 veces y 5.2 veces, respectivamente.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Deuda financiera / EBITDA	5.9	7.1	6.7	10.0	5.8
EBITDA / Gasto financiero	1.4	1.2	1.3	1.3	1.7
Cobertura EBIT/intereses	1.1	0.9	1.0	1.0	1.5
Deuda a corto plazo / EBITDA	5.0	7.6	6.5	9.7	5.8
Deuda largo plazo / EBITDA	4.8	5.6	5.4	8.2	5.2

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V.2

9.5 Indicadores de actividad

El inventario total ascendió a USD45.9 millones y registró una contracción del 31.2% respecto a diciembre 2019 (USD66.8 millones). Los daños ocasionados por el paso de las tormentas tropicales Eta y Iota por territorio hondureño generaron un nivel de ventas extraordinario que generó un menor nivel de inventarios para cierre de año. La materia prima comprada proviene de proveedores internacionales (China, Corea y EEUU). Alutech procesa un *commodity* semi elaborado (bobinas de acero), cuyo valor depende de los precios internacionales del acero.

Alutech cuenta con un modelo de proyecciones para el abastecimiento de materias primas requeridas para las operaciones del año siguiente. Dichas proyecciones incorporan los efectos de la pandemia y la recuperación económica. Además, cuentan con un monitoreo exhaustivo del comportamiento del mercado ante posibles rebrotes de COVID-19.

A diciembre 2020, la rotación de inventarios promedio fue de 3.6 veces y mejoró respecto al periodo anterior (diciembre 2019: 2.7 veces). Lo anterior, generó que el periodo promedio del inventario disminuyera a 99 días desde los 133 observados hace un año y desde su punto más alto en septiembre 2020: 191 días.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar también mostró mejorías anuales y se situó en 7.1 veces, menor al 5.7 veces observado en diciembre 2019. Así mismo, el periodo medio de cobro disminuyó a 51 días desde 63 hace un año.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Rotación de inventario	2.7	2.1	2.5	1.9	3.6
Periodo medio de inventario	133.0	174.2	142.4	192.7	99.4
Rotación de CxC	5.7	4.4	6.5	4.4	7.1
Periodo medio cobro	62.9	81.8	55.1	81.3	50.9
Periodo medio de pago	95.4	166.8	129.7	182.8	118.0
Rotación Gtos. Admón.	49.4	884.4	217.9	143.0	53.1

Fuente: Estados financieros de Alutech S.A de C.V.

9.6 Rentabilidad

Los ingresos totales aumentaron 31.4% de forma interanual para alcanzar un total de USD243.0 millones. Por su parte,

el costo de venta acumulado fue de USD204.3 millones y aumentó 34.3%. Es necesario mejorar la administración del costo de venta para mejorar la rentabilidad del negocio. A diciembre 2020, el costo de ventas absorbe el 84.0% de los ingresos totales y presiona de manera significativa los indicadores de rentabilidad.

En línea con lo anterior, el ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 7.8% desde un 8.5% reportado en diciembre 2019. Por su parte, la relación del EBIT contra el activo promedio mejoró a 7.1% desde 6.7%. El margen EBITDA (8.8%) también evidenció presiones interanuales (diciembre 2019: 11.0%) y acumuló USD21.4 millones.

A diciembre 2020, el gasto operativo consumió el 8.2% de los ingresos totales y totalizó USD19.9 millones (diciembre 2019: USD17.1 millones). La implementación de políticas tendientes a mejorar la eficiencia de recursos permitió controlar la participación del gasto respecto a los ingresos totales. La utilidad neta creció de manera significativa (+143.5%) para registrar un total de USD7.3 millones y propiciar indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 15.0% y un retorno sobre el activo 2.7%.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
ROA	1.3%	0.3%	1.3%	0.9%	2.7%
ROE	7.2%	1.9%	6.9%	4.1%	15.0%
Margen EBITDA	11.0%	9.9%	8.9%	8.9%	8.8%
EBIT/Ingresos totales	8.5%	7.6%	6.7%	6.7%	7.8%
EBIT/Activos promedio	6.7%	5.2%	5.5%	3.7%	7.1%
Margen neto	1.6%	0.5%	1.6%	1.6%	3.0%

Fuente: Estados financieros de Alutech S.A de C.V.

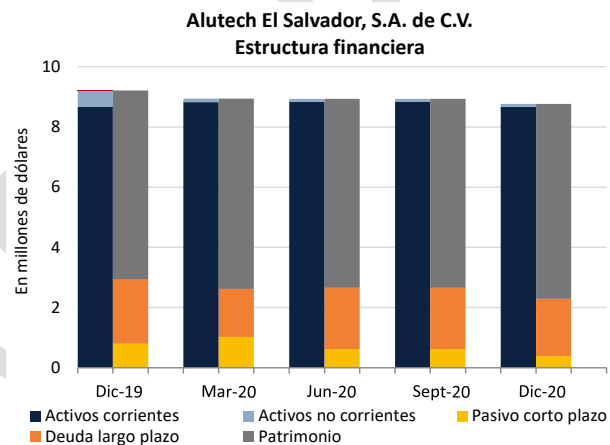
10. Alutech El Salvador, S.A. de C.V.

10.1 Estructura financiera

La operación en El Salvador posee activos totales por USD8.8 millones y registraron una contracción interanual del 4.8% determinada principalmente por una disminución del 53.1% en inventarios y 53.7% en propiedades, planta y equipo. Los activos se componen principalmente por cuentas por cobrar (59.8%), inventarios (17.5%) y cajas y bancos (11.4%).

Lo anterior se debe a la ciclicidad inherente al modelo de negocios de la empresa, al actuar como un centro de distribución la empresa se abastece de inventarios durante los primeros meses del año. Sin embargo, debido a la pandemia el abastecimiento fue menor a lo observado en periodos anteriores.

Los pasivos sumaron USD2.3 millones y registraron una contracción del 22.3% sobre la base de diciembre 2019. La disminución es explicada por un menor volumen en cuentas por pagar relacionadas y préstamos por pagar a largo plazo. El pasivo circulante compone el 16.8% del total de pasivos mientras que las obligaciones a largo plazo aportan el 83.2%. El pasivo no incorpora los flujos provenientes de la titularización, debido a que estos se encuentran en los balances de Alutech, S.A. (Honduras). Su participación en la estructura como Originador se limita al pago irrestricto de los compromisos futuros.



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

El patrimonio ascendió a USD6.5 millones y registró un crecimiento de 3.4% impulsado por mayores utilidades acumuladas (+USD168.6 miles) y mayor constitución de reserva legal (+USD21.4 miles). El capital propio está determinado por el capital social pagado (92.7%) y utilidades acumuladas (4.0%).

10.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

El apalancamiento estará limitado por el cumplimiento de covenants, determinados en el contrato de titularización. Lo anterior, restringe la contratación de deuda mitigando presiones futuras al patrimonio. A diciembre 2020, el apalancamiento en conjunto de ambos Originadores es de 2.0 veces y sus gastos de venta y administrativos son inferiores al 20.0% de los ingresos netos. Lo anterior constituye un cumplimiento de los covenants dispuestos para la estructura.

A diciembre 2020, los activos corrientes totalizaron USD8.7 millones y brindan una cobertura de 22.5 veces a la deuda de corto plazo, considerablemente mayor a la registrada en diciembre 2019 (10.9 veces). La liquidez ácida fue de 18.5

veces y se benefició de la disminución de inventarios en el balance. 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-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	10.9	8.6	14.3	14.3	22.5
Liquidez ácida (x veces)	6.8	5.8	10.5	10.5	18.5
Efectivo / Pasivos corrientes	70.0%	34.4%	63.5%	63.5%	259.7%
Capital de trabajo neto*	7,874.4	7,803.3	8,212.7	8,212.7	8,284.8

* En miles de dólares

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

10.3 Endeudamiento

El pasivo está concentrado en obligaciones de largo plazo (83.2%) y las obligaciones a corto plazo aportan el 16.8% restante. El nivel de apalancamiento (pasivo/patrimonio) no registró variaciones interanuales significativas (0.4 veces) respecto a diciembre 2019 (0.5 veces).

Debido a que Alutech El Salvador 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 anterior minimiza la necesidad de recursos provenientes de entidades de financiamiento externo. En años anteriores, Alutech El Salvador se ha caracterizado por una baja exposición de deuda financiera.

La deuda financiera total sumó USD1.9 millones y representa 21.6% de la estructura financiera. El EBITDA registró un crecimiento del 34.1% para alcanzar un total de USD488.0 miles, situación que benefició los indicadores de cobertura.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Patrimonio / Activos	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Deuda financiera bancaria / EBITDA	5.9	4.0	8.1	12.1	3.9
Deuda / EBITDA	8.1	5.2	10.5	15.8	4.7
Activos / patrimonio	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4

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

10.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A diciembre 2020, la utilidad operativa sumó USD472.1 miles y creció 63.9% debido a la recuperación de los ingresos por ventas (+18.1%) y disminución del gasto operativo (-8.0%). Lo anterior, aunado a una contracción del 34.3% en el gasto financiero generó una mayor cobertura EBIT a intereses pagados (2.8 veces) que la observada hace un año (1.1 veces).

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Deuda financiera bancaria/EBITDA	5.90	4.02	8.07	12.11	3.87
EBITDA / Gasto financiero	1.4	2.9	1.5	1.5	2.9
Cobertura EBIT/Gasto financiero	1.1	2.7	1.3	1.3	2.8
Deuda a corto plazo / EBITDA	2.2	2.0	2.5	3.7	0.8
Deuda largo plazo/EBITDA	5.9	3.2	8.1	12.1	3.9

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

10.5 Indicadores de actividad

Los indicadores de actividad reflejan una recuperación en el ciclo de negocios de Alutech en la medida en que las restricciones impuestas durante los primeros meses de la pandemia fueron levantadas. A diciembre 2020, los inventarios acumularon un saldo de USD1.5 millones, 53.1% menos que los reportados a diciembre 2019.

La rotación de inventarios aumentó a 8.5 veces desde las 5.2 veces registradas en diciembre 2019. Así mismo, el periodo promedio de inventario disminuyó a 42 días y se compara positivamente con los 69 días requeridos para transformar inventarios en efectivo hace un año.

Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumentó a 4.4 veces y el periodo medio de cobro se recortó a 80 días desde los 100 días observados un año atrás. La empresa mantiene una convertibilidad de cuentas por cobrar en efectivo estable y en línea con sus registros históricos, situación que aseguró los ingresos de la empresa durante los meses en que las operaciones no se realizaban con normalidad.

A diciembre 2020, Alutech El Salvador posee una cuenta por cobrar con su Controladora por un monto total de USD860.9 miles.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Rotación de inventario	5.2	5.2	5.2	4.0	8.5
Periodo medio de inventario	69.1	69.0	68.8	90.2	42.3
Rotación de CxC	3.6	3.0	3.2	2.3	4.4
Periodo medio cobro	100.5	121.1	113.5	157.7	80.9
Periodo medio de pago (Ctas. Relacionad	57.1	79.6	68.1	65.9	4.5
Rotación Gtos. Adm.	7.8	182.4	48.7	26.8	7.5

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

10.6 Rentabilidad

El monto total de ingresos durante 2020 asciende a USD22.3 millones, 18.1% más que los registrados a diciembre 2019. Así mismo, el costo de ventas acumuló un total de USD20.5 millones, creció 19.5% y absorbe el 91.8% del total de ventas. Lo anterior representa la presión significativa sobre la estructura de ingresos, pero es considerada un factor común en entidades que operan en la industria del acero. Por consiguiente, incrementar el volumen de ventas, un

Página 14 de 18

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

adecuado manejo de inventarios, y realizar esfuerzos para volver el costo operativo más eficiente figuran como retos importantes para recuperar la rentabilidad del negocio.

A diciembre 2020, la utilidad neta del periodo sumó USD190.8 miles y creció 13.2% respecto a diciembre 2019. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad reflejan mejorías interanuales. El ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 2.1% (diciembre 2019: 1.5%) mientras que el margen EBITDA fue de 2.2% (diciembre 2019: 1.9%). Los indicadores de rentabilidad resultantes ROA y ROE son 2.1% y 3.0%, respectivamente.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
ROA	1.6%	1.6%	0.2%	0.2%	2.1%
ROE	2.7%	3.6%	0.5%	0.3%	3.0%
Margen EBITDA	1.9%	2.5%	1.2%	1.2%	2.2%
EBIT/Ingresos totales	1.5%	2.3%	1.1%	1.1%	2.1%
EBIT/Activos promedio	2.8%	3.4%	1.6%	1.3%	5.3%
Margen neto	0.9%	1.1%	0.2%	0.2%	0.9%

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

11. ANÁLISIS DE COBERTURAS

Las coberturas con los flujos cedidos han sido suficientes para cubrir las cuotas de cesión a diciembre 2020. Los flujos captados por Banco Promerica cubrieron la cesión 6.7 veces mientras que las coberturas del Banco de América Central y Banco Atlántida fueron de 3.7 veces y 54.6 veces, respectivamente. En conjunto la cobertura entre los 3 mecanismos de captación para el primer pago fue de 65.0 veces.

F.T. Alutech 01				
Variables	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Dec-20
ICSD promedio (Promerica)	9.1	3.3	6.3	6.7
ICSD Promedio (BAC)	0.9	2.5	5.0	3.7
ICSD Promedio (Atlántida)	58.4	18.2	47.3	54.6
ICSD Promedio total	68.5	24.1	58.6	65.0

Fuente: Hencorp Valores, LTDA Titularizadora.

12. Riesgo Legal

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de

activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

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 y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

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”

ANEXO 1

Balance General ALUTECH HONDURAS En dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Dic-20	%
Activo	242,758,123	100.0%	287,807,449	100.0%	277,069,010	100.0%	289,683,962	100.0%
Caja y bancos	5,024,109	2.1%	5,044,872	1.8%	2,071,195	0.7%	4,427,465	1.5%
Cuentas por cobrar	28,168,520	11.6%	53,803,832	18.7%	37,444,504	13.5%	40,548,195	14.0%
Cuentas por cobrar relacionadas	33,996,175	14.0%	44,790,487	15.6%	48,257,299	17.4%	65,732,565	22.7%
Inventarios	66,799,905	27.5%	72,757,034	25.3%	70,775,782	25.5%	45,939,333	15.9%
Gastos pagados por anticipado	1,552,534	0.6%	2,131,850	0.7%	3,238,906	1.2%	1,713,738	0.6%
Activo Circulante	135,541,243	55.8%	178,528,075	62.0%	161,787,686	58.4%	159,285,296	55.0%
PP&E Bruto	66,801,228	27.5%	55,076,257	19.1%	62,670,661	22.6%	84,540,536	29.2%
Depreciación acumulada	- 16,246,510	-6.7%	- 1,080,091	-0.4%	- 2,302,533	-0.8%	- 20,257,887	-7.0%
Otros activos	56,662,162	23.3%	55,283,208	19.2%	54,913,196	19.8%	66,116,017	22.8%
Activo No Circulante	107,216,880	44.2%	109,279,374	38.0%	115,281,324	41.6%	130,398,666	45.0%
Pasivo	199,517,312	82.2%	244,924,468	85.1%	224,016,969	80.9%	235,289,896	81.2%
Préstamos bancarios por pagar	13,054,912	5.4%	20,584,587	7.2%	18,540,060	6.7%	7,292,115	2.5%
Porción circulante préstamos a LP	13,042,614	5.4%	11,865,600	4.1%	10,989,790	4.0%	10,218,641	3.5%
Documentos por pagar	19,344	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Porción circulante documentos a LP	1,978,301	0.8%	1,880,934	0.7%	1,203,740	0.4%	2,324,490	0.8%
Cuentas por pagar comerciales	59,609,657	24.6%	95,663,777	33.2%	77,551,309	28.0%	74,312,271	25.7%
Cuentas por pagar relacionadas	9,024,199	3.7%	2,904,755	1.0%	3,692,390	1.3%	19,413,529	6.7%
Otras cuentas y gastos por pagar	3,049,062	1.3%	5,997,599	2.1%	7,801,979	2.8%	6,536,367	2.3%
Impuestos por pagar	-	0.0%	12,284	0.0%	590,838	0.2%	2,615,238	0.9%
Pasivo Circulante	101,281,933	41.7%	140,399,054	48.8%	121,833,060	44.0%	124,228,181	42.9%
Documentos por pagar LP	4,968,779	2.0%	5,927,414	2.1%	6,274,844	2.3%	4,853,707	1.7%
Préstamos por pagar LP	78,565,501	32.4%	84,407,619	29.3%	81,950,314	29.6%	92,897,968	32.1%
Provisión para indemnizaciones laborales	14,685	0.0%	19,430	0.0%	19,566	0.0%	139,414	0.0%
Pasivo No Circulante	98,235,379	40.5%	104,525,414	36.3%	102,183,909	36.9%	111,061,715	38.3%
Patrimonio	43,240,811	17.8%	42,882,981	14.9%	53,052,041	19.1%	54,394,065	18.8%
Capital social	21,005,320	8.7%	19,937,159	6.9%	25,592,828	48.2%	25,592,828	47.1%
Reserva legal	1,395,291	0.6%	1,536,558	0.5%	1,576,013	3.0%	1,991,058	3.7%
Efecto de conversión a moneda	3,597,052	1.5%	-	0.0%	2,349,075	4.4%	- 1,557,843	-2.9%
Utilidades acumuladas	17,243,148	7.1%	21,409,264	7.4%	23,534,125	44.4%	28,368,022	52.2%
Pasivo + Capital	242,758,123	100.0%	287,807,449	100.0%	277,069,010	100.0%	289,683,961	100.0%

ANEXO 2

Estado de Resultados ALUTECH HONDURAS								
En miles de dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Dic-20	%
Ingresos netos	184,986,535	100.0%	46,836,824	100.0%	105,222,462	100.0%	243,060,537	100.0%
Costo de Ventas	152,063,110	82.2%	38,709,099	82.6%	89,332,000	84.9%	204,256,906	84.0%
Utilidad Bruta	32,923,425	17.8%	8,127,725	17.4%	15,890,462	15.1%	38,803,631	16.0%
Gastos de administración	4,754,529	2.6%	1,242,621	2.7%	2,353,517	2.2%	5,015,755	2.1%
Gastos de ventas y despacho	12,371,878	6.7%	3,333,064	7.1%	6,463,028	6.1%	14,835,143	6.1%
Gastos operativo	17,126,407	9.3%	4,575,685	9.8%	8,816,545	8.4%	19,850,898	8.2%
Utilidad de Operación	15,797,018	8.5%	3,552,040	7.6%	7,073,917	6.7%	18,952,733	7.8%
Gastos Financieros	14,722,602	8.0%	3,832,166	8.2%	7,040,860	6.7%	12,366,921	5.1%
Otros ingresos y gastos netos	3,118,637	1.7%	520,424	1.1%	2,206,921	2.1%	3,296,641	1.4%
Utilidad antes de Impuestos	4,193,053	2.3%	240,298	0.5%	2,239,978	2.1%	9,882,453	4.1%
Impuesto sobre la renta	1,188,575	0.6%	12,284	0.0%	590,112	0.6%	2,567,712	1.1%
Impuesto aportación solidaria temporal	1	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad Neta	3,004,477	1.6%	228,014	0.5%	1,649,866	1.6%	7,314,741	3.0%

Balance General ALUTECH EL SALVADOR								
En dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Dic-20	%
Activo	9,211,496	100.0%	8,942,224	100.0%	8,937,521	100.0%	8,766,131	100.0%
Caja y bancos	555,627	6.0%	353,035	3.9%	392,751	4.4%	1,001,909	11.4%
Cuentas por cobrar	4,781,217	51.9%	5,547,230	62.0%	5,660,885	63.3%	5,241,978	59.8%
Cuentas por cobrar relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	350,990	3.9%	860,927	9.8%
Inventarios	3,273,761	35.5%	2,859,463	32.0%	2,361,034	26.4%	1,536,966	17.5%
Gastos pagados por anticipado	56,970	0.6%	68,909	0.8%	66,049	0.7%	28,799	0.3%
Activo Circulante	8,667,575	94.1%	8,828,637	98.7%	8,831,709	98.8%	8,670,579	98.9%
PP&E Bruto	780,152	8.5%	99,926	1.1%	74,023	0.8%	361,464	4.1%
Depreciación acumulada	- 249,892	-2.7%	-	0.0%	18,128	0.2%	278,245	-3.2%
Otros activos	13,661	0.1%	13,661	0.2%	13,661	0.2%	12,333	0.1%
Activo No Circulante	543,921	5.9%	113,587	1.3%	105,812	1.2%	95,552	1.1%
Pasivo	2,947,863	32.0%	2,622,058	29.3%	2,657,689	100.0%	2,290,257	26.1%
Porción circulante préstamos a LP	-	0.0%	455,721	5.1%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por pagar relacionadas	510,630	5.5%	209,872	2.3%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por pagar comerciales	59,744	0.6%	88,991	1.0%	95,412	3.6%	141,950	1.6%
Impuestos por pagar	-	0.0%	53,479	0.6%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo Circulante	793,191	8.6%	1,025,320	11.5%	618,962	23.3%	385,822	16.8%
Préstamos por pagar LP	2,148,712	23.3%	1,583,006	17.7%	2,038,727	76.7%	1,889,307	21.6%
Provisión para indemnizaciones laborales	5,960	0.1%	13,732	0.2%	-	0.0%	15,128	0.2%
Pasivo No Circulante	2,154,672	23.4%	1,596,738	17.9%	2,038,727	76.7%	1,904,435	83.2%
Patrimonio	6,263,634	68.0%	6,320,166	70.7%	6,279,832	70.3%	6,475,874	100.0%
Capital social	6,002,000	65.2%	6,002,000	67.1%	6,002,000	95.6%	6,002,000	92.7%
Reserva legal	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	21,848	0.3%
Utilidades acumuladas	92,643	1.0%	261,233	2.9%	261,168	4.2%	261,233	4.0%
Utilidades del presente ejercicio	168,591	1.8%	56,533	0.6%	16,264	0.3%	190,793	2.9%
Pasivo + Capital	9,211,497	100.0%	8,942,224	100.0%	8,937,521	100.0%	8,766,131	100.0%

ANEXO 2

Estado de Resultados ALUTECH EL SALVADOR En dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Dic-20	%
Ingresos netos	18,880,877	100.0%	5,052,906	100.0%	10,142,386	100.0%	22,291,816	100.0%
Costo de ventas	17,128,765	90.7%	4,596,886	91.0%	9,409,455	92.8%	20,472,823	91.8%
Utilidad Bruta	1,752,112	9.3%	456,020	9.0%	732,931	7.2%	1,818,993	8.2%
Gastos de administración	153,171	0.8%	37,365	0.7%	68,979	0.7%	152,484	0.7%
Gastos de ventas y despacho	1,310,839	6.9%	301,510	6.0%	555,814	5.5%	1,194,393	5.4%
Gastos operativo	1,464,010	7.8%	338,875	6.7%	624,793	6.2%	1,346,877	6.0%
Utilidad Operativa	288,102	1.5%	117,145	2.3%	108,138	1.1%	472,116	2.1%
Gastos Financieros	258,304	1.4%	43,315	0.9%	84,904	0.8%	169,601	0.8%
Otros Ingresos y gastos netos	192,272	1.0%	6,931	0.1%	-	0.0%	3,900	0.0%
Utilidad antes de Impuestos	222,070	1.2%	80,761	1.6%	23,234	0.2%	306,415	1.4%
Impuesto sobre la renta	53,479	0.3%	24,228	0.5%	6,970	0.1%	94,173	0.4%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	21,449	0.1%
Utilidad Neta	168,591	0.9%	56,533	1.1%	16,264	0.2%	190,793	0.9%

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