

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión Ordinaria: N° 6062020 del 20 de abril de 2020**

**Fecha de ratificación: 30 de abril de 2020**

**Información Financiera:** auditada de los originadores al 31 de diciembre de 2019

Contactos: Raúl Herrera Reyes  
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero  
 Analista financiero

[rherrera@scriesgo.com](mailto:rherrera@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis 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 2019.

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)	Estable	AA+ (SLV)	En observación

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**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 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.
- Los indicadores financieros de cumplimiento que contractualmente se vuelven compromisos para los Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.

*“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.”*

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- 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.
- 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 cambio de la perspectiva de Estable a Observación obedece a los acontecimientos originados por la crisis del COVID-19 que podrían a futuro afectar de manera transitoria el negocio en marcha de los originadores. La Clasificadora analiza los eventos en desarrollo que requieren más información, y revisará las medidas de mitigación implementadas. En nuestra opinión, las empresas Cedentes operarán en un entorno más débil, afectado por una contracción de la demanda interna, niveles bajos de actividad económica, alto nivel de incertidumbre a corto plazo derivados de la pandemia y sus consecuencias en la economía local y global. Condición que podría repercutir en los flujos operativos de los originadores, principal soporte para la liquidez del Fondo.

## 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 Alutech con el desempeño de la economía local y global. La pandemia COVID-19, puede generar posibles efectos negativos; entre estos, riesgos de desabastecimiento en sus inventarios ante limitada producción mundial en 2020.
- Alta correlación de los originadores con el desempeño de la economía local.

## 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 admiración de cuentas bancarias. Los Cedentes están obligados a girar dichas Instrucciones a los bancos que actúan en la labor de colectoría de dichas 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

*Página 3 de 18*

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

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 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.

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

<b>Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno- FTHVALU 01.</b>	
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	6 tramos
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
Montos y fechas de colocación	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tramo 1: 12 de noviembre 2019</b> US\$4,675,000.0</li> <li>• <b>Tramo 2: 12 de noviembre 2019</b> US\$2,600,000.0</li> <li>• <b>Tramo 3: 19 de noviembre 2019</b> US\$825,000.0</li> <li>• <b>Tramo 4: 29 de noviembre 2019</b> US\$1,500,000.0</li> <li>• <b>Tramo 5: 29 de noviembre 2019</b> US\$200,000.0</li> <li>• <b>Tramo 6: 17 de diciembre de 2019</b> US\$6,400,000.0</li> </ul>

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

A diciembre 2019, el saldo de la emisión es de US\$16,190,000.0

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la Plaza Local

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en

Página 4 de 18

los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

## 4.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo con el organismo, la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%.

## 4.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

## 4.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

## 4.5 Inversión Extranjera Directa

El gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

## 4.6 Remesas Familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática

del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

## 5. ANÁLISIS DEL SECTOR

Según la Organización Mundial del Acero, al cierre del 2019, la producción mundial de acero creció en 3.4% respecto a 2018, alcanzando un volumen de 1,869.9 millones de toneladas. China es el principal productor de acero del mundo, con una participación del 53.3%, equivalente a 996.3 millones de toneladas. Le siguen India (5.9%); Japón (5.3%); Estados Unidos (4.7%); Corea del Sur (3.8%); Rusia (3.8%) y el resto del mundo (23.2%). Cabe señalar que, América Latina produce alrededor del 5% del acero del mundo.

En su informe de perspectiva a corto plazo de octubre 2019, la Asociación Mundial del Acero estimaba que la demanda de acero alcanzaría 1,775.0.0 millones de toneladas exhibiendo un crecimiento anual del 3.9%. Ante la crisis generada por el COVID-19, el precio y demanda del acero disminuirán a medida las plantas de producción cierran y los proyectos de construcción se suspenden para prevenir la propagación del virus. Adicionalmente, los estrictos controles sanitarios empleados por algunos países generan retrasos en el transporte y restringen el abastecimiento.

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. Ante la crisis sanitaria mundial, los principales productores de acero realizan esfuerzos para disminuir el exceso de inventarios, particularmente en países asiáticos que son conocidos por tener un sobreabastecimiento.

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 2020, se prevé que la demanda mundial de acero continúe creciendo, pero a un ritmo más moderado acorde con la desaceleración

global de la economía y a un menor nivel de precios. La Asociación Mundial de Acero decidió posponer la publicación de su perspectiva a corto plazo correspondiente a abril 2020 a la espera que las disrupciones causadas por el COVID-19 disminuyan y permitan evaluar los mercados. No obstante, durante los meses de enero y febrero, el organismo reportaba tasas de crecimiento interanuales en el sector de 2.1% y 2.8%, respectivamente. A pesar de ser el país de origen de la pandemia, China reportó crecimientos en su producción de acero del 7.2% y 5.0% para los mismos meses.

## 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 estratégicas 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.

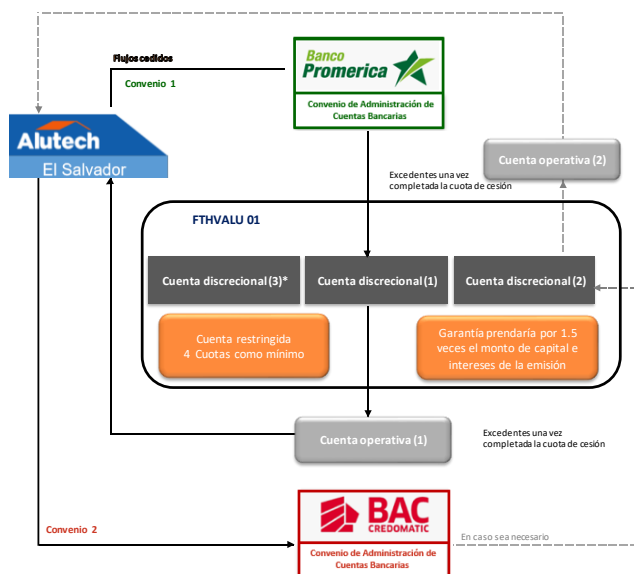
## 6.1 Proceso de titularización

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

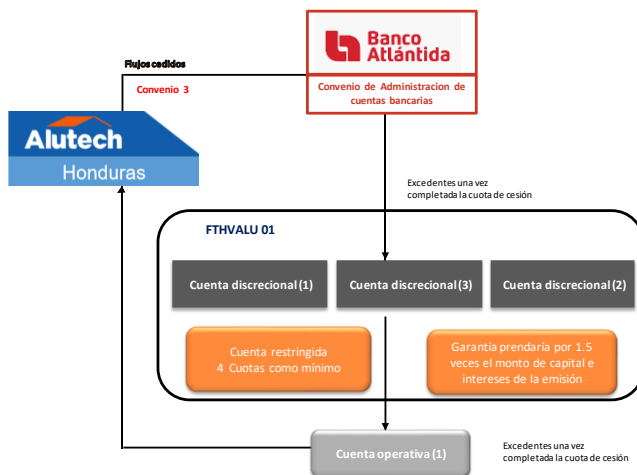


\*Cuenta discrecional (3): concentrará los flujos provenientes del Originador 2, y serán utilizados en caso sea necesario.

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.** 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 2. 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 los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Existen tres cuentas discrecionales, en las cuales se depositan 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 es 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 otorgan 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 US\$22,176,00.00 a través de 96 cuotas mensuales sucesivas de US\$231,000.0.

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 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 debe 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 está inscrita en el Registro de Garantías Mobiliarias de Honduras.

### 6.3 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.

### 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 collectoras 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 ética, 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.

### 7.1 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 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 2019, el número de empleados fue de 1,200, 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 Auditoria 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.

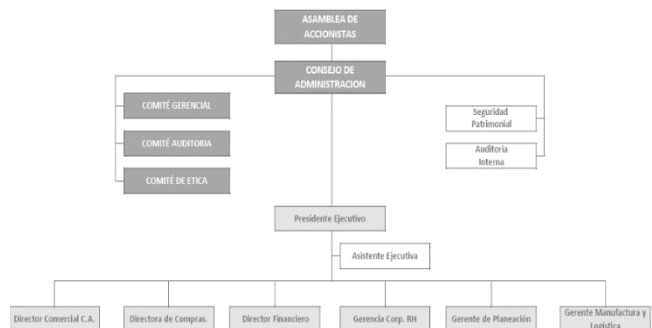
Al término del 2019, el Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

### 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	Vocal I
Amalia Regina Coto Fiallos	Vocal II
José Ernesto Vindel Wainwright	Comisionario

Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

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



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

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 Business 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.

Para 2020, han iniciado la construcción de una planta de producción de tubería industrial, con capacidad de producción de 80,000 toneladas anuales. La incorporación de este nuevo producto en su inventario favorecerá el incremento de los ingresos y la rentabilidad, debido a que su margen de ganancia bruta es mayor que el resto de los productos con que cuenta la Entidad.

## 7.2 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, 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, perfilera 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.

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.

## 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 2019, 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.

### 8.1 ALUTECH, S.A. de C.V.

#### 8.1.1. Estructura financiera

A diciembre 2019, los activos totales registraron un saldo de US\$242.8 millones, mostrando un crecimiento interanual del 6.7% (diciembre 2018: 4.3%). Inventarios (27.5%); maquinaria y equipo (27.5%); cuentas por cobrar relacionadas (14.0%) y cuentas por cobrar (11.6%), 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\$199.5 millones, mostrando una expansión del 6.9% anual, explicado principalmente por el crecimiento en el pasivo no circulante producto de la titularización y mayores préstamos a largo plazo. La deuda de la empresa está principalmente compuesta por préstamos a largo plazo (39.4%) y cuentas por pagar comerciales (29.9%).

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 sumara apenas US\$19.3 miles al cierre de 2019 comparado con los US\$11.4 millones en el 2018.

El patrimonio acumuló un saldo de US\$43.2 millones a diciembre 2019 (diciembre 2018: US\$40.8 millones) y mostró una expansión interanual del 6.0% en términos de un año. El capital social pagado representó el 48.6%, las

*Página 12 de 18*

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

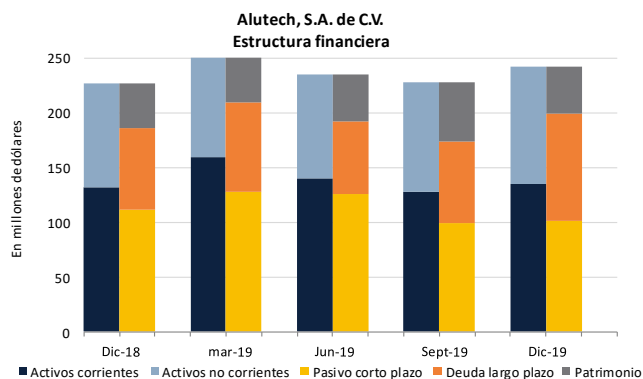
#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

utilidades acumuladas el 39.9% 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 diciembre 2019, las cuentas de caja y bancos registraron un monto de US\$5.0 millones, creciendo un 108.0% respecto a diciembre 2018 debido al remanente en efectivo luego de la titularización. En línea con lo anterior, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo pasó a 5.0% desde un 2.2% en diciembre 2018.

En su balance, el Originador 2 muestra una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes de 1.3 veces (diciembre 2018: 1.2 veces); que, en nuestra opinión, aún 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\$34.3 mil a diciembre 2019, mientras que la liquidez medida a través de la prueba ácida, registró 0.7 veces sin mostrar 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.

Indicadores de liquidez	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.2	1.2	1.1	1.3	1.3
Liquidez ácida (x veces)	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
Efectivo / Pasivos corrientes	2.2%	1.5%	0.9%	4.7%	5.0%
Capital de trabajo neto*	20,017.6	31,451.6	14,244.1	28,257.1	34,259.3

\* 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\$119.3 millones a diciembre 2019, exhibiendo una contracción del 16.9% (diciembre 2018: US\$143.7 millones). La disminución se encuentra principalmente en el pasivo circulante, en la medida que Alutech, de forma estratégica, transfiere deuda de corto al largo plazo. En este sentido, al deuda financiera pasó a representar el 49.2% del balance, desde un 63.2% en diciembre 2018 y la participación de pasivos a largo plazo respecto a balance muestra un aumento progresivo (junio 2019: 28.1%; septiembre 2019: 32.6%; diciembre 2019: 40.5%)

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 (+6.9%) permitió que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubique en 4.6 veces, sin mostrar variaciones significativas en lapso de un año. Por su parte, el ratio de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 2.3 veces, menor al 2.8 veces observado en diciembre 2018.

Indicadores de Endeudamiento	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.6	4.0	4.5	3.3	4.6
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	2.8	2.5	2.9	1.9	2.3
Patrimonio / Activos	17.9%	20.0%	18.3%	23.5%	17.8%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	7.2	4.7	5.5	5.5	5.1
Deuda / EBITDA	9.4	6.5	8.1	8.0	9.8
Activos / Patrimonio	5.6	5.0	5.5	4.3	5.6

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 sobre EBITDA reportó una mejora al ubicarse en 5.9 veces, desde el 7.2 veces observado en diciembre 2018. El crecimiento de los gastos financieros (+32.4%), frente al menor ritmo de crecimiento de la utilidad de operación (+0.1%), originó que la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fuera menor (1.1 veces), a lo observado un año antes (1.4 veces).

Indicadores de Coberturas	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Deuda financiera / EBITDA	7.2	4.7	5.5	5.5	5.9
EBITDA / Gasto financiero	1.8	2.0	1.6	1.4	1.4
Cobertura EBIT/intereses	1.4	1.0	1.2	1.1	1.1
Deuda a corto plazo/EBITDA	5.7	4.0	5.3	4.6	5.0
Deuda largo plazo/EBITDA	3.7	2.5	2.8	3.4	4.8

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

## 8.5 Indicadores de actividad

A diciembre 2019, los inventarios acumularon un saldo de US\$66.8 millones, incrementando en 46.7% 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 *commodity* semi elaborado (bobinas de acero), cuyo valor está en función de los precios del acero. La crisis mundial provocada por el COVID-19 podría crear dificultades o atrasos en el abastecimiento de materia prima.

Alutech se abastece de la materia prima necesaria para las ventas de cada año con base en un modelo de proyecciones que considera las ventas del año anterior. En consecuencia, ya cuenta con los inventarios necesarios para las operaciones del año 2020. No obstante, será necesario observar el comportamiento del mercado a medida su operación vuelve a la normalidad una vez se contenga la propagación del virus.

La rotación de inventarios promedio fue de 2.7 veces y se mantiene estable respecto al periodo anterior (diciembre 2018: 2.9 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. A diciembre 2019, la entidad tardó en promedio 133.0 días en convertir en efectivo sus inventarios (diciembre 2018: 123.5 días). Esta rotación podría verse afectada por las medidas de cuarentena adoptadas por los gobiernos locales que han paralizado la venta de productos.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar (no incorpora cuentas por cobrar relacionadas); no presentó variaciones significativas respecto al año anterior al ubicarse en 5.7 veces (diciembre 2018: 5.3 veces), manteniendo un promedio de cobro de 62.9 días.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Rotación de inventario	2.9	2.5	2.9	3.1	2.7
Periodo medio de inventario	123.5	144.4	125.4	117.9	133.0
Rotación de CxC	5.3	6.2	8.4	6.4	5.7
Periodo medio cobro	68.0	57.8	43.1	56.6	62.9
Periodo medio de pago	34.1	61.0	63.2	56.0	95.4
Rotación Gtos. Admón.	45.3	806.7	183.3	82.8	49.4

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

## 8.6 Rentabilidad

A diciembre 2019, los ingresos mostraron un crecimiento de 7.1%, mientras que el costo de venta creció a un mayor

ritmo (+9.3%). La significativa participación del costo de venta (diciembre 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 mantener los márgenes en el periodo de crisis en que la empresa opera.

El ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 8.5% desde un 9.1% reportado en diciembre 2018. El crecimiento de los ingresos durante el primer semestre de cada año se debe a la mejor temporada del sector, mostrándose una desaceleración en los meses siguientes. Al finalizar 2019, el margen EBITDA (11.0%) se mantuvo en línea con el periodo anterior (diciembre 2018: 11.5%). Por su parte, la generación EBITDA acumuló US\$20.3 millones, favorecido por la contracción del 3.8% del gasto operativo.

Los gastos operativos consumieron el 9.3% de los ingresos totales, sumando US\$17.1 millones (diciembre 2018: US\$17.8 millones). 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 51.5% para cerrar con un saldo de US\$3.0 millones, provocada por el pago de deuda. Lo anterior generó un retorno sobre el patrimonio (ROE) de 7.2% y un retorno sobre el activo 1.3% al cierre del 2019.

Alutech, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
ROA	2.8%	1.0%	2.5%	1.6%	1.3%
ROE	16.1%	4.8%	13.4%	7.1%	7.2%
Margen EBITDA	11.5%	17.0%	12.0%	11.2%	11.0%
EBIT/Ingresos totales	9.1%	8.4%	9.6%	8.9%	8.5%
EBIT/Activos promedio	7.1%	6.6%	8.7%	7.6%	6.7%
Margen neto	3.6%	1.2%	2.7%	1.9%	1.6%

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

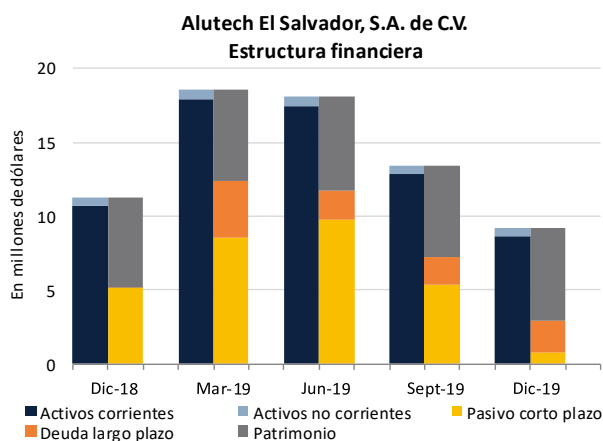
Los activos totales acumularon un saldo de US\$9.2 millones a diciembre 2019, mostrando una contracción del 18.6%, determinada principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar relacionadas, disponibilidades y gastos pagados por anticipado. Lo anterior se debe a la ciclicidad inherente al modelo de negocios de ALUTECH El Salvador, al actuar como un centro de distribución de su accionista principal (ALUTECH, S.A de C.V.) la empresa se abastece de inventarios durante los primeros meses del año. Adicionalmente, Alutech El Salvador opera en un mercado más diversificado de ofertantes de productos derivados de

Página 14 de 18

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.

A diciembre 2019, la deuda total acumuló un saldo de US\$2.9 millones, exhibiendo una contracción del 43.5% desde US\$5.2 millones el año anterior. La principal reducción proviene del pasivo circulante, donde las cuentas por pagar relacionadas disminuyeron US\$4.4 millones desde los US\$4.9 millones observados un año atrás.

Los pasivos de corto plazo representaron el 26.9% del total de la deuda, mientras que la de largo plazo el 73.1%. 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\$6.3 millones, el patrimonio exhibe una alta participación dentro de la estructura financiera (68.0%); y su crecimiento fue del 2.8%, sobre el saldo a diciembre 2018 (US\$6.0 millones). 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.

## 9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Actualmente, la maduración de la deuda se concentra en gran parte a largo plazo, cumpliendo con las proyecciones de los ejecutivos que esta sería desplazada del corto 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. Lo anterior, restringe la contratación de deuda mitigando presiones futuras al patrimonio.

El efectivo en caja y bancos presentó un saldo de US\$555.6 miles a diciembre 2019, representando el 6.0% de los activos totales (diciembre 2018: 10.3%). Los activos corrientes fueron de US\$8.7 millones y cubren en 10.9 veces la deuda a corto plazo, aumentando significativamente respecto a diciembre 2018 cuando reportó 2.1 veces. Este resultado se reduce al excluir los inventarios, ubicándose en 6.8 veces (diciembre 2018: 1.4 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-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Activos corrientes / Pasivos corrientes	2.1	2.1	1.8	2.4	10.9
Liquidez ácida (x veces)	1.4	1.6	1.3	1.7	6.8
Efectivo / Pasivos corrientes	22.3%	52.8%	53.9%	47.7%	70.0%
Capital de trabajo neto*	5,484.8	9,442.3	7,662.7	7,482.0	7,874.4

\* En miles de dólares

**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 64.4% de la deuda total y a otras cuentas y gastos por pagar (28.1%). A diciembre 2019, los niveles de apalancamiento (pasivo / patrimonio) se ubicaron en 0.5 veces (diciembre 2018: 0.9 veces), explicado por la disminución 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.

A diciembre 2019, la deuda financiera sumó US\$2.1 millones y representa 23.3% de su estructura financiera. En este sentido, la deuda financiera bancaria cubrió en 5.9

Página 15 de 18

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

veces el EBITDA a diciembre 2019; mientras que la deuda total a EBITDA cerró en 8.1 veces desde un 14.8 veces un año antes.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.9	2.0	1.8	1.2	0.5
Endeudamiento de C.P. /patrimonio	0.9	1.4	1.5	0.9	0.1
Patrimonio / Activos	0.5	0.3	0.4	0.5	0.7
Deuda financiera bancaria /EBITDA	-	4.7	4.1	5.4	5.9
Deuda / EBITDA	14.8	13.6	10.7	17.2	8.1
Activos / patrimonio	1.9	3.0	2.8	2.2	1.5

**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\$288.1 mil, logrando un crecimiento interanual de 16.5%; favorecida por las reducciones en costos de ventas (-2.4%) y en gastos operativos (-18.9%). No obstante, el crecimiento en el gasto financiero originó que la relación cobertura EBIT a intereses pagados reportara 1.1 veces, disminuyendo significativamente frente al 21.0 veces de diciembre 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-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Deuda financiera bancaria/EBITDA	-	4.70	4.07	5.40	5.90
EBITDA / Gasto financiero	29.9	13.6	4.3	3.3	1.4
Cobertura EBIT/Gasto financiero	21.0	7.3	4.0	2.7	1.1
Deuda a corto plazo /EBITDA	-	1.9	4.6	1.4	-
Deuda largo plazo/EBITDA	-	16.9	3.6	5.8	5.9

**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 diciembre 2019, los inventarios acumularon un saldo de US\$3.3 millones, disminuyendo 0.7% de forma interanual. Si bien, los inventarios muestran un menor dinamismo, la rotación de inventarios se mantiene relativamente estable ubicándose en 5.2 veces (diciembre 2018: 3.7 veces). La mayor parte de los inventarios se encuentra disponible para la venta y una parte residual está en proceso, originando que su rotación sea más rápida. Las compras de mercancías para la venta provienen exclusivamente de su controlador.

Las medidas de confinamiento adoptadas por el Gobierno para mitigar contagios por COVID-19, ha afectado de

manera transitoria la operatividad de ALUTECH El Salvador, se señala como factor de riesgo la incertidumbre de una prolongación de la crisis, escenario que podría generar tensión en la movilidad de sus inventarios.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar se mantuvo al mismo nivel con respecto al año anterior al ubicarse en 3.6 veces, manteniendo un promedio de cobro de 100.5 días (diciembre 2018: 99.4 días). Lo que significa que la empresa mantiene una convertibilidad de cuentas por cobrar en efectivo estable y en línea con sus registros históricos, lo que pondera positivamente para los ingresos de la empresa durante los meses primeros meses de cuarentena en los que no puede operar.

A diciembre 2019, las relaciones comerciales entre ALUTECH, El Salvador S.A. de C.V y su Controladora no muestra saldos en las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas.

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Rotación de inventario	3.7	4.5	5.2	5.4	5.2
Periodo medio de inventario	97.5	79.3	69.5	66.5	69.1
Rotación de CxC	3.6	3.8	3.6	3.5	3.6
Periodo medio cobro	99.4	94.6	99.8	101.8	100.5
Periodo medio de pago (Ctas. Relacionad	176.3	151.8	92.9	76.1	57.1
Rotación Gtos. Adm.	7.7	302.1	65.5	24.0	7.8

**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\$18.8 millones, reportando una disminución del orden del 3.7%. Así mismo, el costo de venta disminuyó 2.4%. La alta participación del costo de venta (diciembre 2019: 90.7%), 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 resultan un reto importante para mantener los márgenes durante la crisis por el COVID-19.

A diciembre 2019, el ratio EBIT a ingresos totales se ubicó en 1.6% y no mostró una variación significativa desde un 1.5% reportado en diciembre 2018. Mientras que el EBITDA, presentó un crecimiento del 3.5%, acumulando US\$364.0 mil desde US\$351.8 mil. El margen EBITDA muestra una tendencia a mejorar explicado por una disminución significativa del gasto operativo (-18.9%) que sobre pesa la contracción de los ingresos.

Al finalizar diciembre 2019, los gastos operativos representaron el 7.8% de los ingresos totales desde una participación del 9.2% en diciembre 2018. 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 0.9%, debido a la disminución en los resultados finales del 6.2% cerrando con un saldo de US\$168.6 mil. Lo anterior, generó que el retorno sobre el patrimonio se ubique en 2.7% (diciembre 2018: 6.0%) y el retorno sobre el activo en 1.6% (diciembre 2018: 1.5%).

Alutech El Salvador, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
ROA	1.5%	2.7%	4.2%	1.4%	1.6%
ROE	6.0%	13.2%	9.5%	2.7%	2.7%
Margen EBITDA	1.8%	3.5%	4.6%	2.0%	1.9%
EBIT/Ingresos totales	1.3%	1.9%	4.3%	1.6%	1.5%
EBIT/Activos promedio	2.0%	3.0%	7.0%	2.9%	2.8%
Margen neto	0.9%	1.7%	2.6%	0.8%	0.9%

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

## 10. ANÁLISIS DE COBERTURAS

Las coberturas con los flujos cedidos son suficientes para cubrir la cuota de cesión correspondiente a diciembre 2019. Los flujos captados por Banco Promerica cubrieron la cesión 9.1 veces mientras que las coberturas del Banco de América Central y Banco Atlántida fueron de 0.9 y 58.4 veces,

respectivamente. En conjunto la cobertura entre los 3 mecanismos de captación para el primer pago fue de 68.5 veces.

F.T. Alutech 01	
Variables	Dec-19
ICSD promedio (Promerica)	9.1
ICSD Promedio (BAC)	0.9
ICSD Promedio (Atlántida)	58.4
ICSD Promedio total	68.5

**Fuente:** Información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA

*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**

<b>Balance General ALUTECH HONDURAS</b>										
<b>En dólares de los Estados Unidos de América</b>										
	<b>Dic-18</b>	<b>%</b>	<b>Mar-19</b>	<b>%</b>	<b>Jun-19</b>	<b>%</b>	<b>Sept-19</b>	<b>%</b>	<b>Dic-19</b>	<b>%</b>
<b>Activo</b>	<b>227,447,700</b>	<b>100.0%</b>	<b>261,688,886</b>	<b>100.0%</b>	<b>235,772,701</b>	<b>100.0%</b>	<b>227,906,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>242,758,123</b>	<b>100.0%</b>
Caja y bancos	2,415,343	1.1%	1,883,742	0.7%	1,187,603	0.5%	4,669,731	2.0%	5,024,109	2.1%
Cuentas por cobrar	36,430,181	16.0%	31,356,178	12.0%	27,012,533	11.5%	25,925,726	11.4%	28,168,520	11.6%
Cuentas por cobrar relacionadas	47,202,283	20.8%	48,028,869	18.4%	39,070,530	16.6%	39,522,567	17.3%	33,996,175	14.0%
Inversiones	-	0.0%	-	0.0%	993,047	0.4%	-	0.0%	-	0.0%
Inventarios	45,550,555	20.0%	77,132,194	29.5%	70,566,873	29.9%	56,766,663	24.9%	66,799,905	27.5%
Gastos pagados por anticipado	665,855	0.3%	1,669,425	0.6%	1,644,868	0.7%	1,428,612	0.6%	1,552,534	0.6%
<b>Activo Circulante</b>	<b>132,264,217</b>	<b>58.2%</b>	<b>160,070,408</b>	<b>61.2%</b>	<b>140,475,453</b>	<b>59.6%</b>	<b>128,313,299</b>	<b>56.3%</b>	<b>135,541,243</b>	<b>55.8%</b>
PP&E Bruto	63,417,137	27.9%	53,237,599	20.3%	62,614,841	26.6%	68,935,125	30.2%	66,801,228	27.5%
Depreciación acumulada	- 13,415,172	-5.9%	-	0.0%	- 15,331,302	-6.5%	- 17,562,964	-7.7%	- 16,246,510	-6.7%
Otros activos	45,181,517	19.9%	48,380,879	18.5%	48,013,709	20.4%	48,220,874	21.2%	56,662,162	23.3%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>95,183,483</b>	<b>41.8%</b>	<b>101,618,478</b>	<b>38.8%</b>	<b>95,297,248</b>	<b>40.4%</b>	<b>99,593,035</b>	<b>43.7%</b>	<b>107,216,880</b>	<b>44.2%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>186,659,359</b>	<b>82.1%</b>	<b>209,476,187</b>	<b>80.0%</b>	<b>192,538,838</b>	<b>81.7%</b>	<b>174,408,077</b>	<b>76.5%</b>	<b>199,517,312</b>	<b>82.2%</b>
Sobregiros bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos bancarios por pagar	58,333,416	25.6%	65,247,183	24.9%	48,185,064	20.4%	39,682,971	17.4%	13,054,912	5.4%
Porción circulante préstamos a LP	15,485,735	6.8%	9,741,513	3.7%	21,272,809	9.0%	9,406,178	4.1%	13,042,614	5.4%
Documentos por pagar	11,370,478	5.0%	1,463,891	0.6%	63,761	0.0%	142,017	0.1%	19,344	0.0%
Porción circulante documentos a LP	1,472,736	0.6%	1,747,043	0.7%	1,583,930	0.7%	1,562,395	0.7%	1,978,301	0.8%
Cuentas por pagar comerciales	20,955,452	9.2%	47,837,624	18.3%	51,214,795	21.7%	43,391,385	19.0%	59,609,657	24.6%
Cuentas por pagar relacionadas	919,051	0.4%	-	0.0%	36,519	0.0%	2,621,633	1.2%	9,024,199	3.7%
Otras cuentas y gastos por pagar	3,401,195	1.5%	2,094,071	0.8%	2,622,453	1.1%	2,349,303	1.0%	3,049,062	1.3%
Impuestos por pagar	308,560	0.1%	487,441	0.2%	1,252,040	0.5%	900,361	0.4%	-	0.0%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>112,246,623</b>	<b>49.4%</b>	<b>128,618,766</b>	<b>49.1%</b>	<b>126,231,372</b>	<b>53.5%</b>	<b>100,056,243</b>	<b>43.9%</b>	<b>101,281,933</b>	<b>41.7%</b>
Documentos por pagar LP	4,528,769	2.0%	4,874,820	1.9%	4,527,463	1.9%	4,115,028	1.8%	4,968,779	2.0%
Préstamos por pagar LP	69,873,197	30.7%	75,968,167	29.0%	61,765,825	26.2%	70,222,900	30.8%	78,565,501	32.4%
Cuentas por pagar relacionadas LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Provisión para indemnizaciones laborales	10,770	0.0%	14,434	0.0%	14,178	0.0%	13,906	0.0%	14,685	0.0%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>74,412,736</b>	<b>32.7%</b>	<b>80,857,421</b>	<b>30.9%</b>	<b>66,307,466</b>	<b>28.1%</b>	<b>74,351,834</b>	<b>32.6%</b>	<b>98,235,379</b>	<b>40.5%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>40,788,341</b>	<b>17.9%</b>	<b>52,212,699</b>	<b>20.0%</b>	<b>43,233,863</b>	<b>18.3%</b>	<b>53,498,257</b>	<b>23.5%</b>	<b>43,240,811</b>	<b>17.8%</b>
Capital social	20,243,419	8.9%	25,590,788	9.8%	20,103,974	8.5%	25,592,828	11.2%	21,005,320	8.7%
Reserva legal	1,402,453	0.6%	1,406,907	0.5%	1,392,792	0.6%	1,395,971	0.6%	1,395,291	0.6%
Efecto de conversión a moneda	-	0.0%	5,438,051	2.1%	-	0.0%	4,737,222	2.1%	3,597,052	1.5%
Utilidades acumuladas	12,952,671	5.7%	19,776,953	7.6%	19,010,609	8.1%	21,772,236	9.6%	17,243,148	7.1%
Utilidades del presente ejercicio	6,189,799	2.7%	-	0.0%	2,726,488	1.2%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>227,447,700</b>	<b>100.0%</b>	<b>261,688,886</b>	<b>100.0%</b>	<b>235,772,701</b>	<b>100.0%</b>	<b>227,906,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>242,758,123</b>	<b>100.0%</b>

<b>Estado de Resultados ALUTECH HONDURAS</b>										
<b>En miles de dólares de los Estados Unidos de América</b>										
	<b>Dic-18</b>	<b>%</b>	<b>Mar-19</b>	<b>%</b>	<b>Jun-19</b>	<b>%</b>	<b>Sept-19</b>	<b>%</b>	<b>Dic-19</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>172,704,110</b>	<b>100.0%</b>	<b>47,174,028</b>	<b>100.0%</b>	<b>99,480,711</b>	<b>100.0%</b>	<b>144,842,137</b>	<b>100.0%</b>	<b>184,986,535</b>	<b>100.0%</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>139,111,687</b>	<b>80.5%</b>	<b>39,214,333</b>	<b>83.1%</b>	<b>81,761,312</b>	<b>82.2%</b>	<b>119,154,122</b>	<b>82.3%</b>	<b>152,063,110</b>	<b>82.2%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>33,592,423</b>	<b>19.5%</b>	<b>7,959,695</b>	<b>16.9%</b>	<b>17,719,399</b>	<b>17.8%</b>	<b>25,688,015</b>	<b>17.7%</b>	<b>32,923,425</b>	<b>17.8%</b>
Gastos de administración	4,917,532	2.8%	1,194,863	2.5%	2,372,950	2.4%	3,646,399	2.5%	4,754,529	2.6%
Gastos de ventas y despacho	12,889,902	7.5%	2,801,047	5.9%	5,833,047	5.9%	9,134,813	6.3%	12,371,878	6.7%
<b>Gastos operativo</b>	<b>17,807,434</b>	<b>10.3%</b>	<b>3,995,910</b>	<b>8.5%</b>	<b>8,205,997</b>	<b>8.2%</b>	<b>12,781,212</b>	<b>8.8%</b>	<b>17,126,407</b>	<b>9.3%</b>
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>15,784,989</b>	<b>9.1%</b>	<b>3,963,785</b>	<b>8.4%</b>	<b>9,513,403</b>	<b>9.6%</b>	<b>12,906,803</b>	<b>8.9%</b>	<b>15,797,018</b>	<b>8.5%</b>
Gastos Financieros	11,120,754	6.4%	3,993,980	8.5%	7,662,584	7.7%	11,615,495	8.0%	14,722,602	8.0%
Otros ingresos y gastos netos	- 3,400,383	-2.0%	783,352	1.7%	- 1,821,274	-1.8%	2,333,009	1.6%	3,118,637	1.7%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>8,064,618</b>	<b>4.7%</b>	<b>753,157</b>	<b>1.6%</b>	<b>3,672,093</b>	<b>3.7%</b>	<b>3,624,317</b>	<b>2.5%</b>	<b>4,193,053</b>	<b>2.3%</b>
Impuesto sobre la renta	1,874,819	1.1%	178,274	0.4%	945,605	1.0%	906,079	0.6%	1,188,575	0.6%
Impuesto aportación solidaria temporal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	1	0.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6,189,799</b>	<b>3.6%</b>	<b>574,883</b>	<b>1.2%</b>	<b>2,726,488</b>	<b>2.7%</b>	<b>2,718,238</b>	<b>1.9%</b>	<b>3,004,477</b>	<b>1.6%</b>

## ANEXO 2

Balance General ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%
<b>Activo</b>	<b>11,312,697</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,556,135</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,123,210</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,432,553</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,211,496</b>	<b>100.0%</b>
Caja y bancos	1,163,185	10.3%	4,501,224	24.3%	5,260,848	29.0%	2,570,205	19.1%	555,627	6.0%
Cuentas por cobrar	5,758,337	50.9%	8,052,356	43.4%	7,135,053	39.4%	6,183,880	46.0%	4,781,217	51.9%
Cuentas por cobrar relacionadas	352	0.0%	-	0.0%	11,805	0.1%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por cobrar accionistas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Inventarios	3,297,675	29.2%	4,184,893	22.6%	4,831,528	26.7%	3,928,976	29.2%	3,273,761	35.5%
Gastos pagados por anticipado	480,007	4.2%	1,224,396	6.6%	192,147	1.1%	186,134	1.4%	56,970	0.6%
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,699,556</b>	<b>94.6%</b>	<b>17,962,869</b>	<b>96.8%</b>	<b>17,431,381</b>	<b>96.2%</b>	<b>12,869,195</b>	<b>95.8%</b>	<b>8,667,575</b>	<b>94.1%</b>
PP&E Bruto	795,161	7.0%	572,885	3.1%	805,207	4.4%	777,755	5.8%	780,152	8.5%
Depreciación acumulada	-	-1.8%	-	0.0%	242,189	-1.3%	232,280	-1.7%	249,892	-2.7%
Otros activos	20,381	0.2%	20,381	0.1%	128,811	0.7%	17,883	0.1%	13,661	0.1%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>613,141</b>	<b>5.4%</b>	<b>593,266</b>	<b>3.2%</b>	<b>691,829</b>	<b>3.8%</b>	<b>563,358</b>	<b>4.2%</b>	<b>543,921</b>	<b>5.9%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>5,217,655</b>	<b>46.1%</b>	<b>12,352,838</b>	<b>66.6%</b>	<b>11,723,383</b>	<b>64.7%</b>	<b>7,214,216</b>	<b>53.7%</b>	<b>2,947,863</b>	<b>32.0%</b>
Porción circulante préstamos a LP	-	0.0%	435,010	2.3%	2,505,010	13.8%	435,010	3.2%	-	0.0%
Cuentas por pagar relacionadas	4,925,862	43.5%	7,918,756	42.7%	7,115,285	39.3%	4,590,901	34.2%	510,630	5.5%
Préstamos bancarios por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por pagar comerciales	96,626	0.9%	44,009	0.2%	25,513	0.1%	32,896	0.2%	59,744	0.6%
Otras cuentas y gastos por pagar	192,299	1.7%	122,747	0.7%	122,893	0.7%	269,901	2.0%	222,817	2.4%
Impuestos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	58,453	0.4%	-	0.0%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,214,787</b>	<b>46.1%</b>	<b>8,520,522</b>	<b>45.9%</b>	<b>9,768,701</b>	<b>53.9%</b>	<b>5,387,161</b>	<b>40.1%</b>	<b>793,191</b>	<b>8.6%</b>
Préstamos por pagar LP	-	0.0%	3,829,648	20.6%	1,944,879	10.7%	1,821,605	13.6%	2,148,712	23.3%
Provisión para indemnizaciones laborales	2,868	0.0%	2,668	0.0%	9,803	0.1%	5,450	0.0%	5,960	0.1%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>2,868</b>	<b>0.0%</b>	<b>3,832,316</b>	<b>20.7%</b>	<b>1,954,682</b>	<b>10.8%</b>	<b>1,827,055</b>	<b>13.6%</b>	<b>2,154,672</b>	<b>23.4%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>6,095,042</b>	<b>53.9%</b>	<b>6,203,297</b>	<b>33.4%</b>	<b>6,399,827</b>	<b>35.3%</b>	<b>6,218,337</b>	<b>46.3%</b>	<b>6,263,633</b>	<b>68.0%</b>
Capital social	6,002,000	53.1%	6,002,000	32.3%	6,002,000	33.1%	6,002,000	44.7%	6,002,000	65.2%
Reserva legal	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%	400	0.0%
Utilidades acumuladas	-	-0.8%	200,897	1.1%	92,642	0.5%	215,937	1.6%	261,233	2.8%
Utilidades del presente ejercicio	179,811	1.6%	-	0.0%	304,785	1.7%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>11,312,697</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,556,135</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,123,210</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,432,553</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,211,496</b>	<b>100.0%</b>

Estado de Resultados ALUTECH EL SALVADOR										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>19,596,964</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,519,839</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,923,438</b>	<b>100.0%</b>	<b>15,859,784</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,880,877</b>	<b>100.0%</b>
Costo de ventas	17,545,133	89.5%	6,151,044	94.3%	10,864,960	91.1%	14,770,831	93.1%	17,128,765	90.7%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,051,831</b>	<b>10.5%</b>	<b>368,795</b>	<b>5.7%</b>	<b>1,058,478</b>	<b>8.9%</b>	<b>1,088,953</b>	<b>6.9%</b>	<b>1,752,112</b>	<b>9.3%</b>
Gastos de administración	219,680	1.1%	33,526	0.5%	109,276	0.9%	177,657	1.1%	153,171	0.8%
Gastos de ventas y despacho	1,584,765	8.1%	212,777	3.3%	442,203	3.7%	655,908	4.1%	1,310,839	6.9%
<b>Gastos operativo</b>	<b>1,804,445</b>	<b>9.2%</b>	<b>246,303</b>	<b>3.8%</b>	<b>551,479</b>	<b>4.6%</b>	<b>833,565</b>	<b>5.3%</b>	<b>1,464,010</b>	<b>7.8%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>247,386</b>	<b>1.3%</b>	<b>122,492</b>	<b>1.9%</b>	<b>506,999</b>	<b>4.3%</b>	<b>255,388</b>	<b>1.6%</b>	<b>288,102</b>	<b>1.5%</b>
Gastos Financieros	11,755	0.1%	16,716	0.3%	125,953	1.1%	95,338	0.6%	258,304	1.4%
Otros Ingresos y gastos netos	-	-0.3%	2,479	0.0%	54,361	-0.5%	21,698	0.1%	192,272	1.0%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>291,998</b>	<b>1.5%</b>	<b>108,255</b>	<b>1.7%</b>	<b>435,407</b>	<b>3.7%</b>	<b>181,748</b>	<b>1.1%</b>	<b>222,070</b>	<b>1.2%</b>
Impuesto sobre la renta	112,187	0.6%	-	0.0%	130,622	1.1%	58,454	0.4%	53,479	0.3%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>179,811</b>	<b>0.9%</b>	<b>108,255</b>	<b>1.7%</b>	<b>304,785</b>	<b>2.6%</b>	<b>123,294</b>	<b>0.8%</b>	<b>168,591</b>	<b>0.9%</b>