

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

Comité No. 171/2021

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021 **Fecha de comité: 29 de octubre de 2021**

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

Equipo de Análisis		
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Fecha de comité	30/10/2020	22/01/2021	30/04/2021	29/07/2021	29/10/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Perspectiva					

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo. "La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

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

La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo, producto del crecimiento de los ingresos de Alutech El Salvador los cuales permiten tener una alta cobertura para el pago de las obligaciones de la Emisión. Asimismo, se considera el destacable desempeño de Alutech Honduras quien respalda al Fondo, así como los suficientes y apropiados mecanismos de cobertura que mitigan de manera adecuada el riesgo de impago. Por último, a la fecha de análisis la Emisión cumplió apropiadamente con sus resguardos financieros.

Perspectiva

Estable

Resumen ejecutivo

- **Activos titularizados de la Emisión:** De acuerdo con el prospecto de la Emisión, el Fondo está amparado por los flujos financieros que los Originadores (Alutech El Salvador y Alutech Honduras) cederán al instrumento bursátil los cuales pueden originarse, entre otros, a partir de la venta, distribución, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos derivados del acero, tales como: Aluzinc Natural, Aluzinc Prepintado, Acero Galvanizado, Hierro Negro, Hierro Frío, Varillas de Hierro, entre otros, y cualquier otro ingreso que estuvieren facultados legal o contractualmente a percibir.
- **Sólido comportamiento de los ingresos por ventas de los Originadores a pesar de los efectos económicos de la pandemia:** A la fecha de estudio, la demanda de los productos ofrecidos por los Originadores del Fondo mostró un crecimiento sólido, así como un alza en los niveles de precios de los productos beneficiando a que las ventas netas de Alutech El Salvador ascendieran a US\$22,304 miles, reflejando una importante tasa de crecimiento (+119.9%), y para el caso de Alutech Honduras una destacable variación de US\$216,673 miles. Dentro de los productos con mayor participación en el flujo de ventas de ambos Originadores, destacan las láminas, tubos y canaletas.

- **Holgadas coberturas de los ingresos respecto al pago de la cesión:** Al analizar la cobertura por separado de los ingresos por ventas respecto a la obligación con el Fondo, se observó que Alutech El Salvador, como Originador primario, contó con una cobertura de 16.1 veces, duplicando la capacidad respecto al periodo previo. Por su parte, para el caso de Alutech Honduras, como Originador secundario del Fondo, la cobertura se situó en 156.3 veces (junio 2020: 75.9 veces), también doblando su nivel de cobertura. Lo anterior, expresa la capacidad financiera holgada que tienen los Originadores ante la responsabilidad titularizada.
- **Fuerte posición competitiva en el mercado de Acero de Honduras:** ALUTECH y sus subsidiarias dan cobertura en la región centroamericana y República Dominicana. En Honduras, el Emisor posee el 85% de participación gracias al adecuado control que mantiene sobre toda la cadena de suministro desde la importación de la materia prima hasta su comercialización, generándole una ventaja competitiva en su estructura de costos.
- **Demanda de acero impulsada por la recuperación de la economía global:** De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero, la demanda del Acero cerró en 2020 con un modesto crecimiento del 0.1%, pero demostrando una rápida recuperación respecto a los primeros meses de 2021, por lo que se estima que para el cierre de ese mismo año, alcance un crecimiento de 4.5% a medida que la economía mundial recobre su dinámica, especialmente en las actividades de construcción e industrial. No obstante, dados los recientes problemas en las cadenas de suministros, el Banco Mundial prevé que esta recuperación pueda contraerse nuevamente hasta un 5% al cierre de 2022.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- No aplica. La Emisión cuenta con la máxima clasificación posible.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro en la rotación de inventarios los cuales afecten los márgenes del negocio, reduciendo la rentabilidad del mismo.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050, noviembre 2019) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre 2019. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, y Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2020 de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVALU 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVALU 01, contrato de Convenio de Cuenta Colectora Banco Atlántida, S.A., Banco de América Central, S.A. y Banco Promerica, S.A. y el Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.

Limitaciones para la Clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de elaboración del presente informe el Originador no cuenta con Estados Financieros Auditados a diciembre 2020.
- **Limitaciones potenciales:**
 - A pesar de la actual coyuntura económica y financiera generada por la pandemia por COVID-19, los indicadores de rentabilidad de los originadores muestran un comportamiento sano, derivado de los adecuados flujos de ingresos a través de sus sólidos niveles de ventas. Al período de análisis, no se estima un impacto negativo en los ingresos de ambas entidades, gracias a que la demanda de productos derivados del acero como los son: techos, tuberías, canaletas, etc. son claves para la construcción y mantenimiento de viviendas y otro tipo de inmuebles.
 - A la fecha de estudio, se observó que el Originador Alutech Honduras reflejó un alto nivel de apalancamiento patrimonial (Pasivos/Patrimonio) el cual se situó en 4.4 veces (marzo 2020: 4.7 veces) limitando su capacidad de soporte patrimonial como Originador secundario; por lo que se espera que el indicador de apalancamiento refleje una reducción durante el período que dure la Emisión.

Hechos de Importancia

- En octubre de 2020, CEPA adjudica a Alutech la administración de terminal de carga del Aeropuerto Internacional de El Salvador a través de un Asocio Publico Privado.

Panorama Internacional

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

Entorno Económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento del fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB1. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

Instrumento Clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de las Sociedades Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador), para realizar la emisión de valores de titularización – títulos de Deuda por un monto de hasta US\$16,200 miles. Los valores de titularización tienen como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de los Originadores, en concepto de fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción. A continuación, se describen las principales características de la emisión:

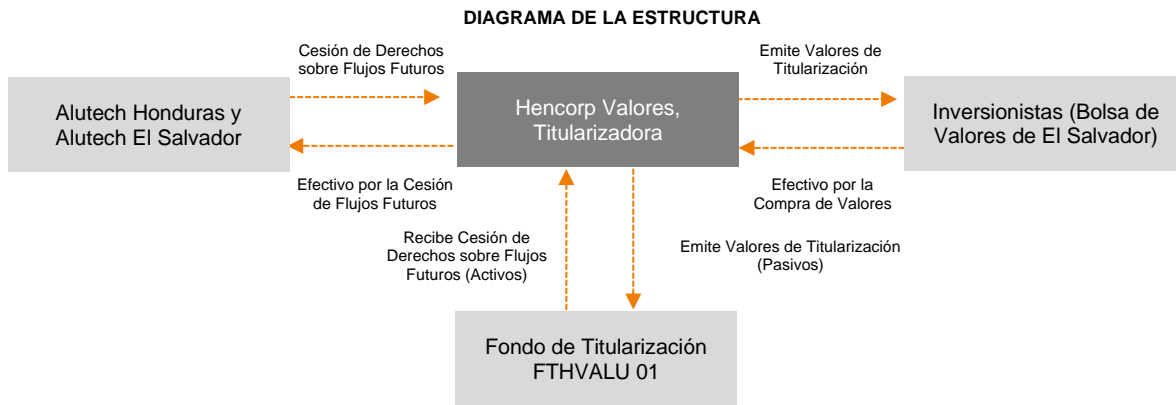
CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVALU 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originadores:	Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
Monto de la Emisión:	US\$16,200,000.00
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la Emisión:	96 meses
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Amortización del Capital:	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Adicionalmente, al cumplirse sesenta meses después de su colocación, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada.
Respaldo de la Emisión:	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los flujos futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura:	<p>1. Cuenta Restringida: Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras.</p> <p>2. Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: En dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada", por medio de la cual el Banco Primario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir Cuenta Restringida de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario.</p> <p>3. Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Secundaria", por medio de la cual el Banco Secundario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Secundario.</p> <p>4. Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech Honduras, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Terciaria", por medio de la cual el Banco Terciario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Terciario.</p> <p>5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria: Alutech El Salvador y Alutech Honduras se obligan a mantener al cierre de cada mes en dichas cuentas un balance mínimo mensual equivalente al próximo monto de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de seis montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.</p> <p>6. Garantía Prendaria: Como respaldo adicional de la emisión, se constituirá una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado por 150% del monto aprobado de la emisión, equivalente a \$24,300,000 USD y vigente durante toda la vida del fondo.</p> <p>7-. Compensaciones de Cesiones: Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterado desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros treinta días, prorrogables por treinta días adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.</p>
Resguardo Financiero:	<p>1. Apalancamiento: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.</p> <p>2. Eficiencia operativa: La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los Originadores.</p>
Destino:	Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.

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

Descripción de la Estructura

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

1. Los Originadores se comprometen mediante Escritura Pública de “Contrato de Cesión de Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros” a realizar 96 cesiones de flujos financieros futuros hacia el Fondo de Titularización, por el monto total de US\$22,176,000.
2. Una vez transferidos los derechos sobre el contrato de Cesión, la Sociedad Titularizadora, emite los Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.
3. Posteriormente, La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, se compromete a pagar a los Originadores el precio de los flujos acordados por la suma de US\$15,000,000.



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

Flujos Financieros Futuros

Alutech Honduras y Alutech El Salvador, se comprometen a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibirán mensualmente en concepto de:

- Fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos como por ejemplo, y sin estar limitado a: Aluzinc natural, Aluzinc prepintado, acero galvanizado, hierro negro, hierro frío, varillas de hierro, acero y sus derivados;
- Maquinaria, herramientas y repuestos;
- Materia prima y materiales de construcción;
- Cualquier otro ingreso que estuviesen facultados legal o contractualmente a percibir.

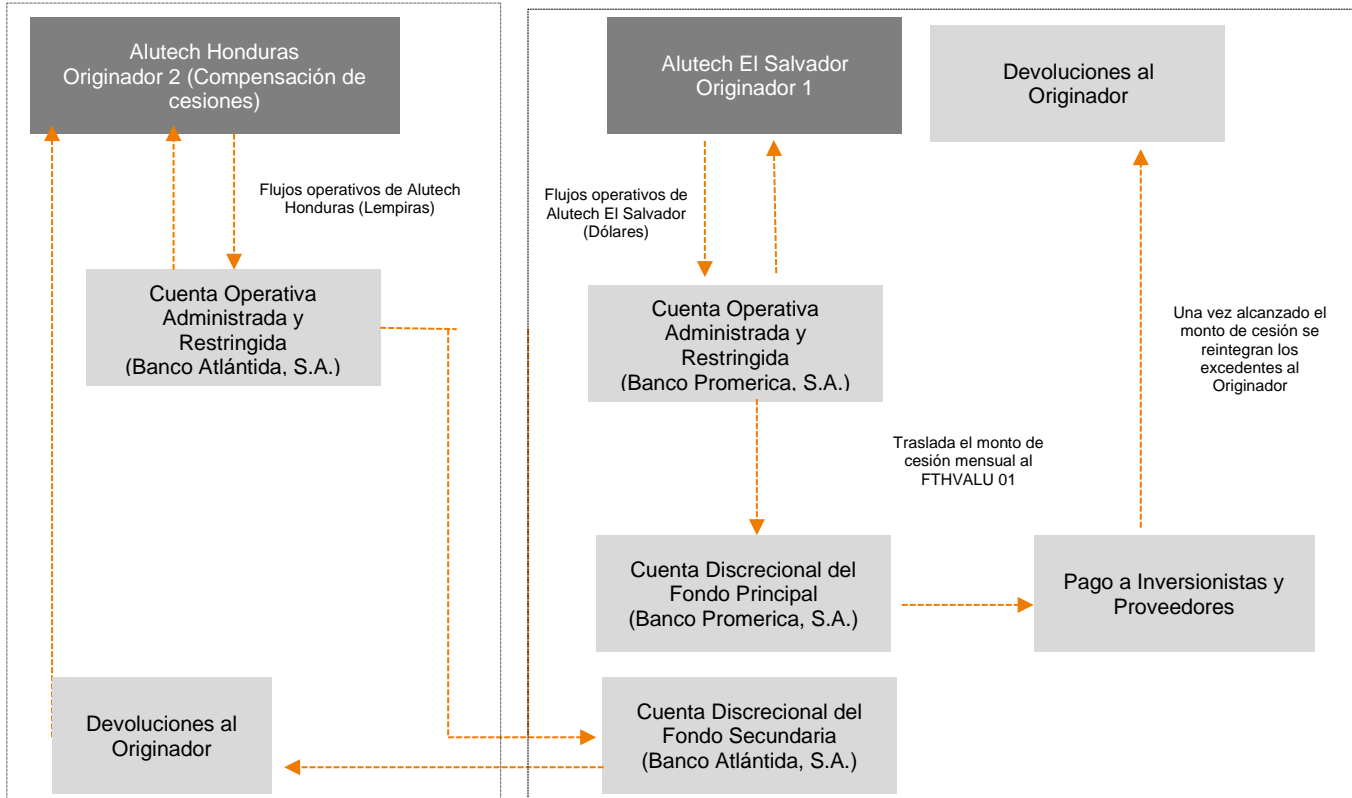
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a los Originadores, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Mecanismo de Captación de Liquidez

Como resguardo operativo se ha definido un mecanismo de captación de liquidez, que contempla Convenios de Administración de Cuentas Bancarias sobre las principales Cuentas Operativas de Alutech Honduras y Alutech El Salvador, así como un balance Mínimo en ambas Cuentas Colectoras (Honduras y ES) equivalentes al próximo monto de cesión mensual.

MECANISMO DE CAPTACIÓN DE LIQUIDEZ



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

Para conocer más sobre aspectos del Fondo de Titularización, favor remitirse al prospecto de la Emisión¹.

Mecanismos de Cobertura

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Origenadores. No obstante, la emisión cuenta con los siguientes mecanismos de cobertura tales como: Cuenta Restringida (próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros), Convenio Principal, Secundario y Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización, Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria, Garantía Prendaria (valuado en un monto equivalente al 150% del monto vigente de la emisión), y compensaciones de cesiones donde Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterados desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros TREINTA DÍAS, prorrogables por TREINTA DÍAS adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Por lo tanto, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio de los Origenadores, la estructura de titularización propuesta, los operadores de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el tratamiento y prevención de desvío de fondos, y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el Fondo de Titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución a los Origenadores.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra importancia la capacidad de las entidades originadoras para generar los flujos necesarios que en el escenario esperado servirán para cumplir con las obligaciones de cesión. La posibilidad de deterioro en la generación de flujos es la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de las entidades que originan los flujos. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

¹ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/30399/Prospecto%20Alutech%20FTHVALU01.pdf>

Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en los siguientes bancos: Banco Promerica El Salvador S.A., Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco de América Central, S.A. El Salvador, quien desempeñan el rol de bancos administradores, los cuales, a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuentan con una Clasificación de Riesgo de EAA-, con perspectiva “Estable”, EAA- con perspectiva “Estable” y EAAA, con perspectiva “Estable”, respectivamente.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

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

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, a junio de 2021, la Titularizadora presentó un comportamiento estable en su razón corriente, pasando de 4.0 veces en junio 2020 a 3.8 veces a la fecha de análisis, manteniendo una buena capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	4.0	3.8

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$821 miles (junio 2020: US\$618 miles), mostrando un importante crecimiento del 32.94%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad ubicando al ROA en 53.4%, superior al 45.3% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 72.6%, evidenciando un crecimiento del 12.5 p.p. respecto a jun 2020 (60.2%).

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	45.3%	53.4%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	60.2%	72.6%

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

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

Reseña

Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras), fue organizada como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido, bajo las leyes de la República de Honduras en noviembre de 2011 e inició operaciones en enero de 2014. Su actividad principal es la fabricación, venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para la construcción en mercado local, centroamericano y de República Dominicana a través de su venta a compañías relacionadas.

En el mes de noviembre 2016, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas aprobó la fusión por absorción de las Compañías Inversiones EMCO, S.A. de C.V., y Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V. con Alutech, S.A. de C.V., en la cual Alutech, S.A. de C.V. absorbería a estas compañías debido a reestructuración corporativa con el fin de mejorar desde un punto de vista financiero y administrativo, pasando de una integración vertical entre empresas del mismo grupo económico (Grupo EMCO) a un negocio integral desarrollado por una sola persona jurídica.

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech Honduras se compone por dos personas naturales, con una participación cada uno del 50%. Asimismo, la Compañía es administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el rubro:

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
Lenir Alexander Pérez Solís	50%	Gerente General	Erick Sención
Ana Isabel Facusse Madrid	50%	Director de Compras	Rosaura María Cerrato
JUNTA DIRECTIVA		Directora Corporativa de RRHH	Director Financiero
Presidente	Marco Vinicio Castro Rodas	Gerente Legal	Erick Spears
Vicepresidente	Víctor Lorenzo Bernárdez Ramos	Contralor Financiero Corporativo	Eduardo Enrique Reyes
Secretaria	Erick Josué Spears Ramos	Gerente de Planeación Financiera Corporativo	Eduardo Enrique Rodríguez
Miembro I	Amalia Regina Coto Fiallos	Gerente de Tesorería Corporativa	German Nahún Rosa
Miembro II	Carlos Guarcax Sente	Gerente de Recursos Humanos Corporativo	Ana Beatriz Alvarado Chinchilla

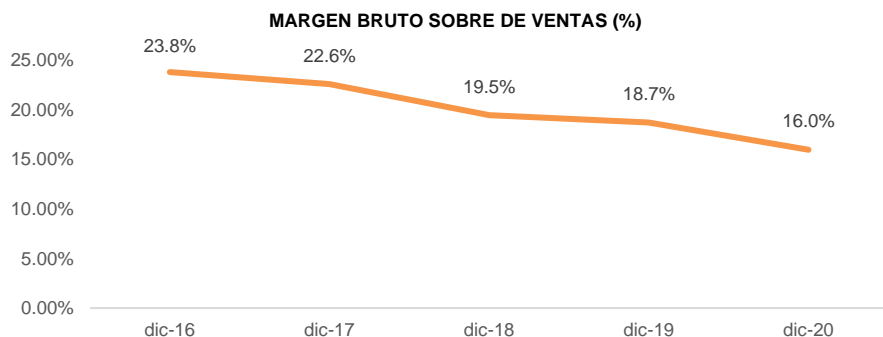
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis Financiero (Originador Honduras)

Rentabilidad

Las ventas netas de Alutech Honduras ascendieron a US\$216,673 miles, reflejando un importante crecimiento interanual de 105.9%, equivalentes a US\$111,450 miles ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cinco años, influenciado por el incremento de la demanda y el alza de precios registrada en los productos del Originador. Asimismo, el comportamiento que presentó la entidad respecto a su rotación de inventarios pasó de 1.2 veces a 3.3 veces, significando una mejor posición derivado de la mayor demanda de productos, que desencadenó en un mayor nivel de ventas observado.

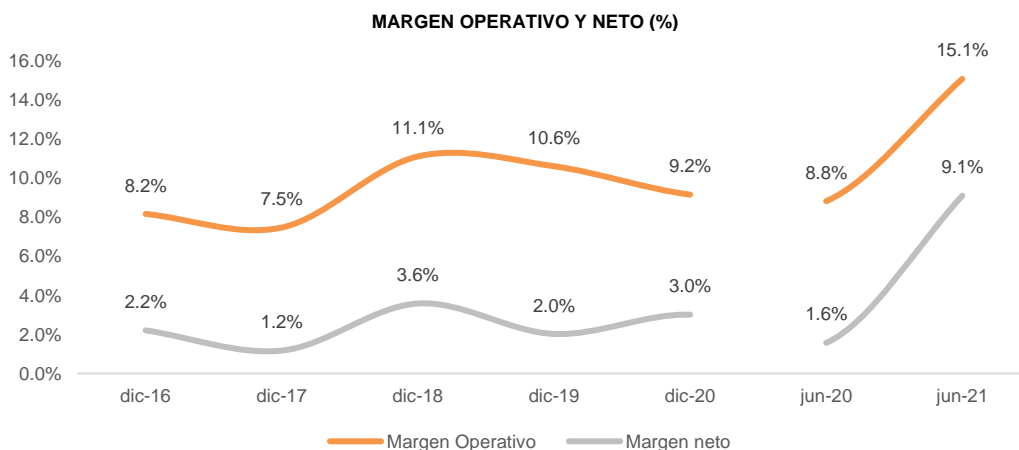
Por su parte, como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero, los costos de ventas totales cerraron en US\$176,089 miles, mostrando un crecimiento de US\$87907 miles (+99.7%) y representando un 81.3% de las ventas netas (junio 2020: 83.8%), así el margen bruto cerró en 18.7%, superior al del período previo (16.2%), aunque inferior al promedio de los últimos cinco años (20.1%)



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

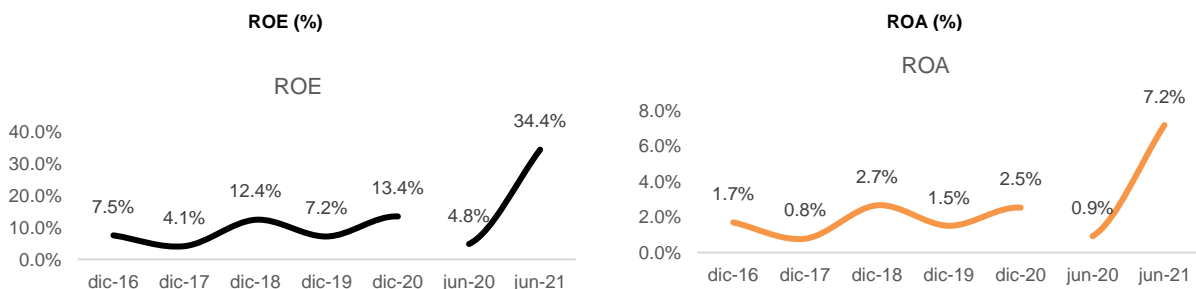
Por otra parte, se observaron mayores gastos de operacionales totalizando en US\$7,917 miles (+2%), dado el incremento en los costos de comercialización y de despacho tales como: fletes por venta y combustible, seguros, reparaciones y mantenimiento de maquinaria, entre otros, por la mayor producción y distribución de productos. No obstante, dado el buen resultado de las ventas, estas fueron capaces de absorber dichos gastos, demostrado en que el margen operativo cerró en una posición mejor de 15.1%, superior al periodo previo (junio 2020: 8.8%).

Producto de lo anterior, la reducción en los gastos financieros (8.1%), incidió también para que el Originador 2, mostrara un mejor resultado neto, el cual cerró en US\$19,714 miles, posicionándose como la utilidad mas alta de los últimos cinco años, beneficiando al margen neto que se ubicó en 9.1% (junio 2020: 1.6%).



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

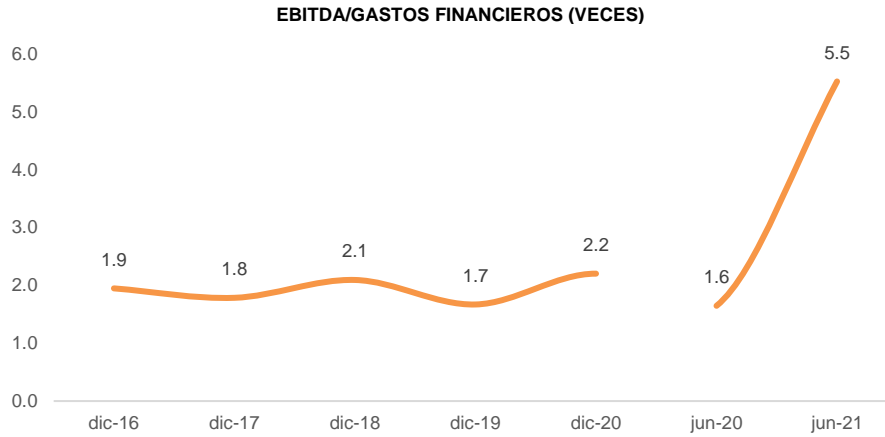
Por lo anterior, la rentabilidad anualizada se posición en mejores niveles, donde el ROE anualizado alcanzó el máximo nivel de los últimos cinco años de 34.4%, impulsado por el buen desempeño el margen neto dado los buenos resultados operativos y por la mayor rotación de inventarios. De igual manera, el ROA anualizado cerró en 7.2%, superando en 6.3 puntos porcentuales al del periodo previo (junio 2020: 0.9%).



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

Cobertura

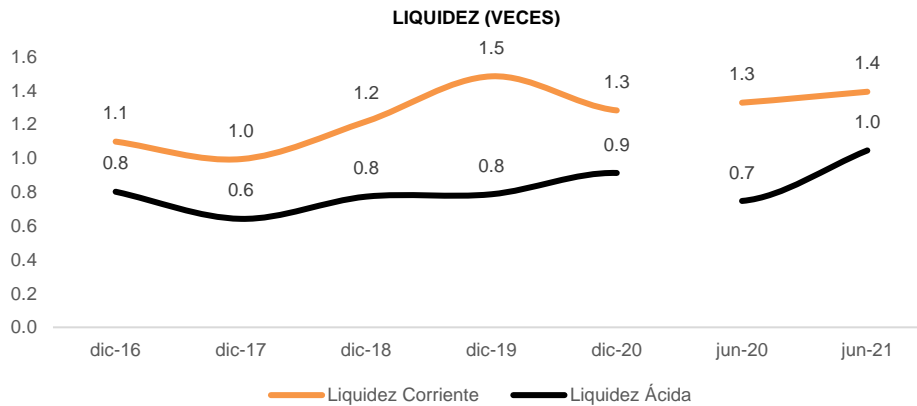
Al periodo de análisis, el EBITDA cerró en US\$35,706 miles, duplicando su monto (208.3%) respecto al periodo previo, como resultado del mejor margen operativo y el comportamiento adecuado de la depreciación (+32.1%). En este sentido, al evaluar la cobertura que tuvo la empresa de su EBITDA respecto a los gastos financieros, se observó una cobertura por encima de la unidad, registrando una holgada capacidad de 5.5 veces, muy por encima a la registrada en el periodo de comparación (1.6 veces), derivado del comportamiento controlado de los gastos financieros (-8.1%)



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

Liquidez

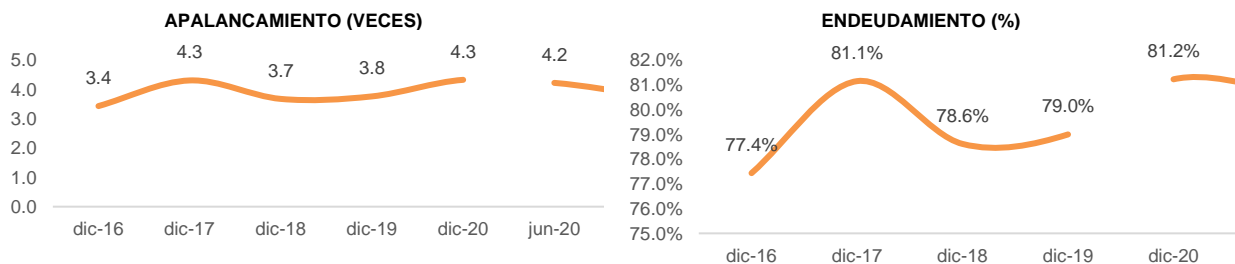
La liquidez corriente se ubicó en 1.4 veces mostrando un ligero aumento respecto a la fecha previa, como resultado del mayor crecimiento de los activos corrientes respecto de los pasivos corrientes. Por su parte, al evaluar el indicador de liquidez ácida, que excluye los inventarios del activo corriente con el propósito de estresar aún más el indicador de liquidez, presentó una posición mejor de 1 vez (junio 2020: 0.7 veces), influenciado por la reducción en el saldo de los inventarios. En ambos casos, se identificó que la empresa contó con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de más de corto plazo.



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

Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento del Emisor está condicionado por diversos covenants financieros que se deben de cumplir en los instrumentos vigentes del Originador. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial, que consideró el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, presentó una mejor posición pasando de 4.4 veces a 3.3 veces a la fecha de estudio, influenciado por el importante crecimiento del patrimonio (+75.4%), que contribuyó a que el Emisor reportara mayor autonomía. De manera similar, se observó que la razón de endeudamiento de pasivos a activos presentó una posición alta pasando de 81.5% en junio de 2020 a de 76.7% a la fecha de análisis, significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento menor.



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

Análisis Financiero (Originador El Salvador)

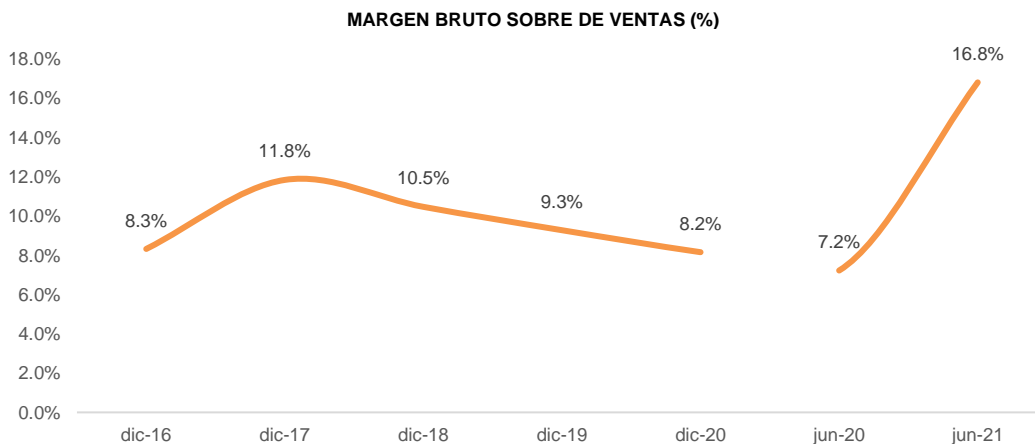
Reseña

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

Rentabilidad

Las ventas netas de Alutech El Salvador ascendieron a US\$22,304 miles, reflejando un importante crecimiento interanual de US\$12,162 miles (+119.9%) ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cinco años, que similar al caso de Alutech Honduras, presencio mayores niveles de volúmenes de venta, e incrementos en los precios que ofrece al mercado.

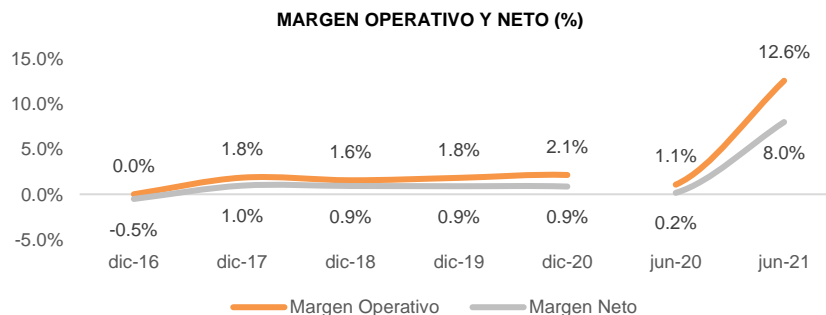
Por su parte, como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero, los costos de ventas totales cerraron en US\$18,554 miles, mostrando un crecimiento de US\$9,145 miles (+97.2%) y representando el 82.2% de las ventas netas (junio 2020: 92.8%) e influenciando a que el margen bruto sobre ventas pasara de 7.2% a 16.8% a la fecha de estudio y siendo superior al promedio de los últimos cinco años (9.6%), derivado de buen desempeño de las ventas.



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

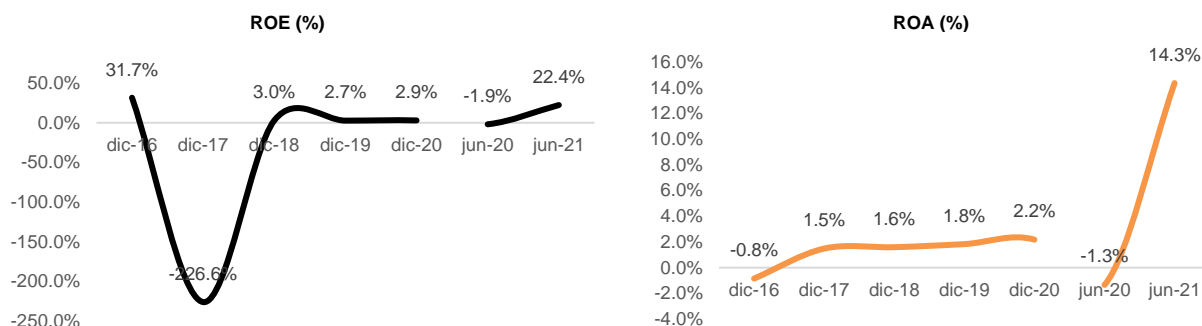
Por otra parte, se observaron mayores gastos de operacionales totalizando en US\$946 miles (+51.4%), dado el incremento en los costos de comercialización y de despacho tales como: fletes por venta y combustible, seguros, reparaciones y mantenimiento de maquinaria, entre otros, por la mayor producción y distribución de productos. No obstante, dado el buen resultado de las ventas, estas fueron capaces de absorber dichos gastos, demostrado en que el margen operativo cerró en una posición mejor de 12.6%, superior al periodo previo (junio 2020: 1.1%).

Producto de lo anterior, la reducción en los gastos financieros (-25%), incidió también para que el Originador 1, mostrara un mejor resultado neto, el cual cerró en US\$2,804 miles, posicionándose como la utilidad más alta de los últimos cinco años, beneficiando al margen neto que se ubicó en 8% (junio 2020: 0.2%).



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

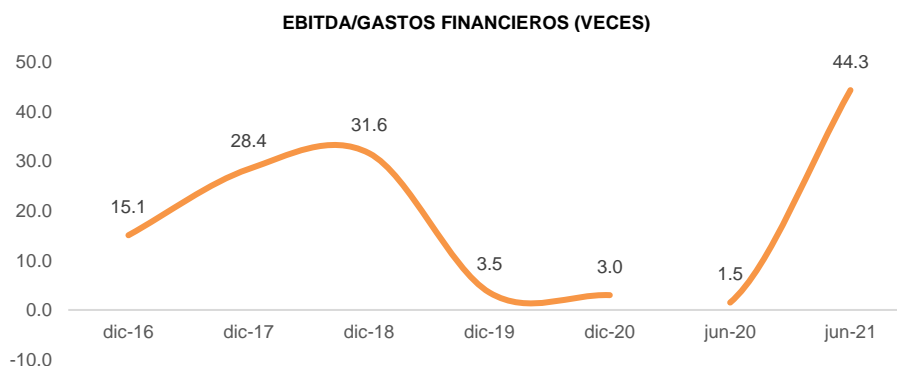
Por lo anterior, la rentabilidad anualizada se posicionó en mejores niveles, donde el ROE anualizado alcanzó el máximo nivel de los últimos cinco años de 22.4%, impulsado por el buen desempeño del margen neto dado los buenos resultados operativos y por la mayor rotación de inventarios. De igual manera, el ROA anualizado cerró en 14.3%, superando en 6.3 puntos porcentuales al del periodo previo (junio 2020: 0.9%).



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

Cobertura

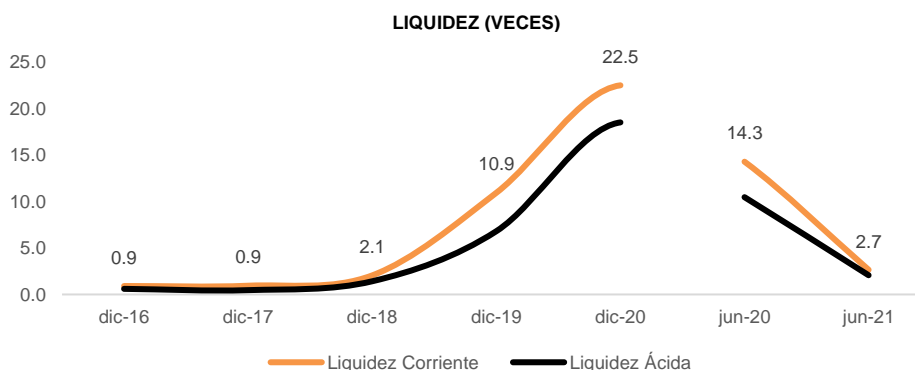
Al período de análisis, el EBITDA cerró en US\$2,825 miles, posicionándose como el monto más alto de los últimos cinco periodos dado el buen desempeño del margen operativo (+US\$2,696 miles). En este sentido, al evaluar la cobertura que tuvo la empresa de su EBITDA respecto a los gastos financieros, se observó una cobertura de 44.3 veces, muy superior al del periodo previo (junio 2020: 1.5 veces) y del promedio de los últimos cinco años (16.3 veces), influenciado también por la evolución controlada de los gastos financieros (-25%).



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

Liquidez

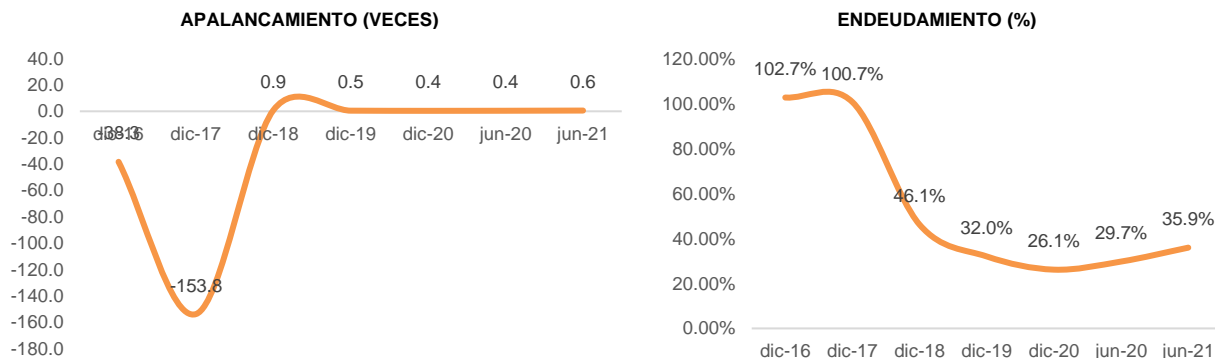
Al período de estudio, se observó una estabilización en el nivel de liquidez corriente la cual cerró en 2.7 veces, mostrando una posición por debajo del periodo previo (14.3 veces), producto del crecimiento en la participación del mercado de Alutech El Salvador que ha implicado mayores relaciones comerciales entre proveedores y acreedores. ha presentado desde los últimos dos años. Por su parte, dada la modalidad bajo la que opera la entidad en El Salvador, donde maneja un nivel alto de inventarios inyectado a través de la producción de Alutech Honduras, además de no contar con su propia planta procesadora, al evaluar el indicador de liquidez ácida, se observa una posición de 2.1 aunque de igual manera menor a la del periodo previo (junio 2020: 10.5 veces). En ambos casos, se identificó que la empresa cuenta con alta capacidad para cumplir con sus obligaciones más de corto plazo.



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

Endeudamiento y Solvencia

El ratio de apalancamiento patrimonial, que considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, presentó una posición relativamente baja cerrando en 0.6 veces, aunque ligeramente al del periodo previo (junio 2020: 0.4) dado el mayor desarrollo de las operaciones del Originador que implicó un incremento en los pasivos (+84.5%). De igual manera, la razón de endeudamiento de pasivos a activos pasó de 29.7% a 35.1% a la fecha de análisis, significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento bajo. Lo anterior, estaría relacionado a la mayor concentración de obligaciones financieras en Alutech Honduras, quien es la casa matriz del grupo.

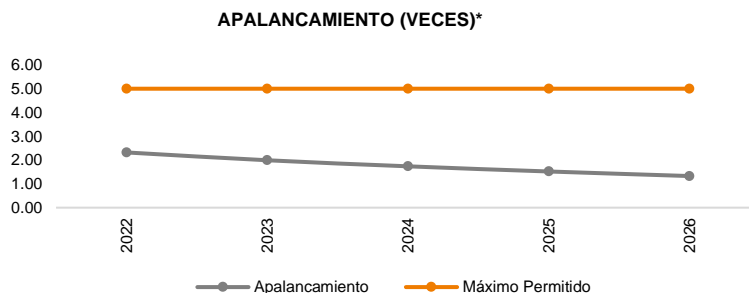


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resguardo Financiero y Mecanismo de Cobertura

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros, los cuales deberán ser medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. En caso se dé un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de los Tenedores de Valores.

- Apalancamiento:** La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces. De acuerdo con las proyecciones, se estima que el ratio de apalancamiento promedio sea de 2.23 veces a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido como resguardo de la emisión.



*Con datos proyectados a partir del año 2021

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

A la fecha de análisis, el indicador de apalancamiento se ubicó en 2 veces, estando lejano del máximo permitido (5 veces) e inferior al reportado en el año de comparación (2.1 veces).

EVOLUCIÓN DE CUMPLIMIENTO DE RATIO (VECES Y EN MILES DE US\$)				
Componente	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Pasivos Financieros	127,990	134,249	128,830	144,436
Patrimonio	49,504	60,869	59,332	73,744
Apalancamiento	2.59	2.21	2.17	1.96

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

- **Eficiencia operativa:** La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador. De acuerdo con las proyecciones, se estima que el indicador de la eficiencia operativa promedio sea de 8.48% a lo largo de la vigencia de la emisión, ubicándose por debajo del límite permitido.



*Con datos proyectados a partir del año 2020.

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

Al periodo de análisis, los gastos representaron el 5.4% de los ingresos totales, dando cumplimiento al resguardo de la Eficiencia Operativa, evidenciando una brecha sobre el límite permitido de 14.6 p.p.

**EFICIENCIA OPERATIVA: GASTOS/INGRESOS
(EN MILES DE US\$ /PORCENTAJE)**

Componente	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Gastos de administración	4,907	5,168	2,422	2,995
Gastos de ventas y despacho	12,778	16,039	7,019	9,975
Ingresos netos	203,867	265,352	115,365	238,977
Eficiencia Operativa	8.68%	7.99%	8.18%	5.43%

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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

Los valores de Titularización tienen como fuente de pago los ingresos generados por la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción, así como otros ingresos que reciba Alutech Honduras y Alutech El Salvador. Al consolidar los resultados proyectados de los Originadores del año 2021 al 2026, la principal fuente de ingresos para el pago de los valores de titularización provendrá de las ventas que se generen principalmente por productos galvanizados y aluzinc natural, que durante la vigencia de la emisión tendrá una participación promedio de 49.8% y 23.6%, respectivamente.

Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

PCR considera que en condiciones normales, Alutech Honduras y Alutech El Salvador presentarían capacidad de generar flujos futuros para el fondo dentro de las proyecciones establecidas, con lo cual serían capaces de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos de manera holgada. De acuerdo con la tendencia de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 102.3 veces sobre el monto de cesión mensual, representado a su vez únicamente el 1% del total de ingresos proyectados.

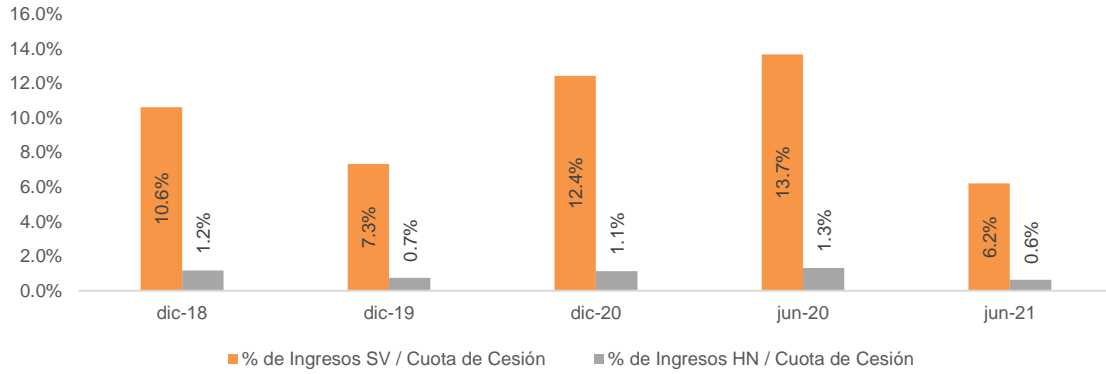
**COBERTURA PROYECTADA: INGRESOS/CESIÓN
(EN MILES DE US\$ /VECES)**

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Totales (US\$)	257,094	281,380	296,023	311,550	328,016	345,480
Cesión Anual (US\$)	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772	2,772
Cobertura (Veces)	92.75	101.51	106.79	112.39	118.33	124.63

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

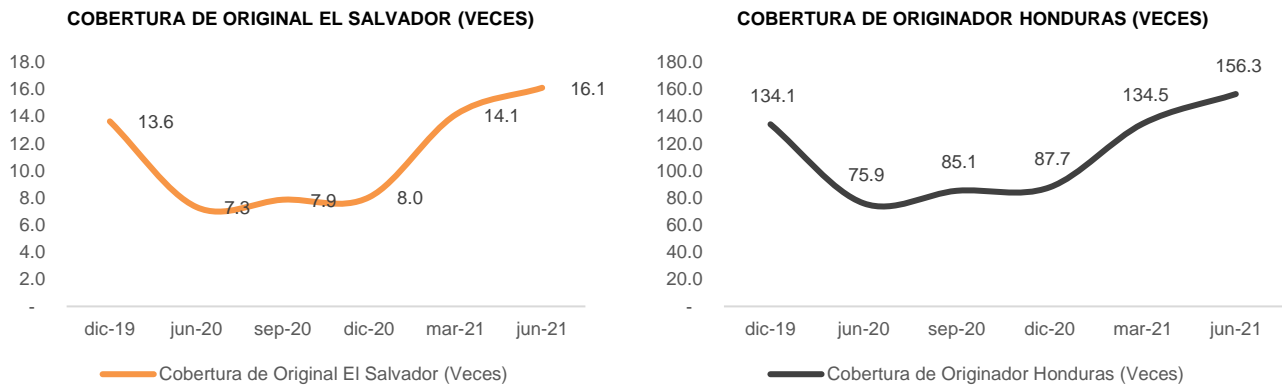
Al período de análisis, al evaluar los ingresos de cada originador, se observa una dinámica importante en el desempeño de sus ventas, permitiendo presentar holgadas coberturas para el pago de las obligaciones financieras. En ese sentido, las ventas totales de Alutech El Salvador reportaron una tasa de crecimiento de 18.1% alcanzado los US\$22,292 miles, y Alutech Honduras reportó una tasa de 30.8% equivalente a un monto de US\$243,061 miles, generando un ingreso combinado de US\$265,352 miles, lo cual representa una cobertura de real sobre los flujos cedidos al Fondo de titularización de 172.4 veces, muy superior a la cobertura promedio proyectada (102.3 veces). Por su parte, al delimitar la participación de los flujos cedidos respecto a los ingresos de cada Originador, para el Originador uno (Alutech El Salvador) significó un 6.2% del total de ingresos (junio 2020: 7.1%), y para el Originador dos (Honduras) únicamente el 0.6% (junio 2020: 0.7%), derivado de los buenos resultados en el nivel de ventas alcanzado.

PARTICIPACIÓN DE CESIÓN ANUAL RESPECTO A INGRESOS (PORCENTAJES)



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

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



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

Resumen de Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Efectivo	4,290	4,645	2,432	1,441	2,427	1,071	14,764
Certificados de depósitos a plazo fijo	-	-	-	3,583	2,000	1,000	8,000
Cuentas por cobrar comerciales - neto	-	-	-	14,907	15,897	22,714	31,863
Cuentas por cobrar, neto	16,874	29,005	36,685	17,239	24,651	14,731	29,794
<i>Cuentas por cobrar relacionadas</i>	64,351	62,697	47,533	34,694	65,733	48,257	72,202
<i>Inventarios - neto</i>	31,786	53,146	50,227	66,492	45,939	70,776	53,261
<i>Activos disponibles para la venta</i>	-	-	-	924	924	924	924
<i>Gastos pagados por anticipado</i>	499	110	671	2,236	1,714	2,315	2,997
Total del activo corriente	117,800	149,603	137,547	141,516	159,285	161,788	213,805
<i>Inversiones en acciones</i>	6,958	17,648	37,648	42,648	42,953	42,648	42,990
<i>Inversiones en bonos</i>	-	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	-
<i>Propiedades de inversión</i>	-	-	3,381	5,175	7,025	7,025	7,097
<i>Propiedad, planta y equipo, Neto</i>	44,730	54,298	54,537	55,518	64,283	60,368	74,003
<i>Activos intangibles</i>	281	1,312	3,652	3,351	14,055	3,156	15,726
<i>Otros activos</i>	210	973	342	70	83	84	271
Total activo no corriente	52,179	76,232	101,560	108,762	130,399	115,281	140,087
Total activo	169,979	225,834	239,107	250,278	289,684	277,069	353,892
Sobregiro bancario	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos por pagar	56,547	95,165	58,742	8,955	7,292	18,540	6,546
Porción circulante de los préstamos por pagar a largo plazo	4,035	8,259	15,594	13,043	10,219	10,990	7,814
Cuentas por pagar comerciales	-	-	-	59,232	74,312	77,551	121,964
Documentos por pagar	31,080	34,483	11,450	19	-	-	-
Porción circulante de los documentos por pagar a largo plazo	1,113	1,664	1,483	1,978	2,324	1,204	1,862
Cuentas por pagar a partes relacionadas	3,722	5	925	7,188	19,414	3,692	284
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	9,833	9,831	24,527	3,454	6,536	7,802	6,974
Porción circulante de la obligación con el fondo de titularización	-	-	-	1,504	1,516	1,463	1,592
Impuesto sobre la renta por pagar	972	1,016	311	-	2,615	591	6,489
Total pasivo corriente	107,302	150,423	113,032	95,374	124,228	121,833	153,527
Préstamos por pagar	22,538	28,030	70,362	82,666	92,898	81,950	89,238
Documentos por pagar	1,687	4,734	4,560	4,968	4,854	6,275	5,555
Provisión para indemnizaciones laborales	91	73	11	15	139	20	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	-	-	-	-	-	19,000
Obligación con el fondo de titularización	-	-	-	14,686	13,171	13,939	12,828
Total pasivo no corriente	24,317	32,838	74,934	102,334	111,062	102,184	126,621
Total Pasivo	131,618	183,261	187,966	197,708	235,290	224,017	280,148
PATRIMONIO	-	-	-	-	-	-	-
Capital Social	23,375	25,591	25,591	25,593	25,593	25,593	25,905
Reserva Legal	1,268	1,141	1,412	1,581	1,991	1,576	2,012
Efecto acumulado por conversión de moneda	-	1,728	4,861	3,394	-1,558	2,349	-2,761
Utilidad Acumulada	13,717	14,114	19,276	22,003	28,368	23,534	48,587
Total Patrimonio	38,361	42,573	51,141	52,571	54,394	53,052	73,744
Total Pasivo + Patrimonio	169,979	225,834	239,107	250,278	289,684	277,069	353,892

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE DÓLARES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ventas netas	130,684	149,648	177,098	185,819	243,061	105,222	216,673
Ventas	130,684	149,648	177,098	185,819	243,061	105,222	216,673
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	-	-	-	-	-	-	-
Costo de ventas	99,590	115,857	142,651	151,051	204,257	88,182	176,089
Utilidad bruta	31,094	33,791	34,447	34,767	38,804	17,040	40,584
Gastos operacionales	-20,422	-22,614	-14,774	-15,059	-16,554	-7,760	-7,917
Gastos de administración	-4,235	-6,181	-5,043	-4,756	-5,016	-2,354	-2,909
Gastos de venta y despacho	-15,089	-19,415	-13,218	-14,080	-14,835	-6,463	-9,115
Otros ingresos (gastos) neto	-1,098	2,982	3,487	3,777	3,297	1,057	4,107
Utilidad de operación	10,672	11,178	19,673	19,709	22,249	9,281	32,667
Gastos financieros	-7,068	-7,903	-11,404	-14,571	-12,367	-7,041	-6,468
Otros ingresos y gastos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	3,604	3,274	8,270	5,138	9,882	2,240	26,199
Provisión para el impuesto sobre la renta	-603	-1,519	-1,923	-1,374	-2,568	-590	-6,485
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto aportación solidaria temporal	-117	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	2,885	1,755	6,347	3,764	7,315	1,650	19,714

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
EBIT	10,672	11,178	19,673	19,709	22,249	9,281	32,667
Depreciación	3,087	2,920	4,183	4,602	4,967	2,303	3,042
EBITDA	13,759	14,097	23,856	24,311	27,216	11,583	35,709
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	81.52%	82.08%	60.13%	48.24%	52.80%	54.39%	54.80%
Patrimonio/Activo	22.57%	18.85%	21.39%	21.00%	18.78%	19.15%	20.84%
Rentabilidad							
Rotación de Inventarios	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.4	0.6
Margen Neto	2.2%	1.2%	3.6%	2.0%	3.01%	1.6%	9.1%
ROA	1.7%	0.8%	2.7%	1.5%	2.5%	0.6%	5.6%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	4.4	5.3	4.7	4.8	5.3	5.2	4.8
ROE	7.5%	4.1%	12.4%	7.2%	13.4%	3.1%	26.7%
ROA PCR Anualizado	1.7%	0.8%	2.7%	1.5%	2.5%	0.9%	7.2%
ROE PCR Anualizado	7.5%	4.1%	12.4%	7.2%	13.4%	4.8%	34.4%
Margen bruto sobre Ventas	23.8%	22.6%	19.5%	18.7%	16.0%	16.2%	18.7%
Margen Operativo	8.2%	7.5%	11.1%	10.6%	9.2%	8.8%	15.1%
Margen neto	2.2%	1.2%	3.6%	2.0%	3.0%	1.6%	9.1%
Margen EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Eficiencia	65.7%	66.9%	42.9%	43.3%	42.7%	45.5%	19.5%
Costo de Venta	76.2%	77.4%	80.5%	81.3%	84.0%	83.8%	81.3%
Liquidez							
Liquidez Ácida	0.8	0.6	0.8	0.8	0.9	0.7	1.0
Liquidez Corriente	1.1	1.0	1.2	1.5	1.3	1.3	1.4
Capital de Trabajo	10	-1	25	46	35	40	60
Activos Líquidos/Activo Total	2.5%	2.1%	1.0%	0.6%	0.8%	0.4%	4.2%
Activos Líquidos/Pasivo Total	3.3%	2.5%	1.3%	0.7%	1.0%	0.5%	5.3%
Endeudamiento							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	77.4%	81.1%	78.6%	79.0%	81.2%	80.9%	79.2%
Pasivo Total/Patrimonio	3.4	4.3	3.7	3.8	4.3	4.2	3.8
Cobertura							
EBITDA/Gastos financieros	1.9	1.8	2.1	1.7	2.2	1.6	5.5
EBITDA/Gastos de administración, venta y despacho	0.7	0.6	1.6	1.6	1.6	1.5	4.5
Actividad							
Rotación Cuentas por Cobrar	7.7	5.1	4.8	10.7	9.8	7.0	7.2
Días de ventas en Cuentas por Cobrar	47.5	71.2	75.9	34.2	37.1	52.1	50.4
Rotación de Activos	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.4	0.6
Rotación de Activos fijos	2.9	2.8	3.2	3.3	3.8	1.7	2.9
Rotación de inventarios	3.1	2.2	2.8	2.3	4.4	1.2	3.3
Días de inventarios	116.5	167.4	128.5	160.7	82.1	293.0	110.4

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

BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR (EN MILES DE DÓLARES)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Efectivo	251	275	1,163	556	1,002	393	774
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4,899	5,736	6,224	4,781	5,242	5,661	7,868
Otras cuentas por cobrar (relacionadas)	1,234	-	0	-	861	351	829
Inventarios - neto	3,254	6,184	3,298	3,274	1,537	2,361	2,858
Gastos pagados por anticipado	17	26	14	57	29	66	84
Total del Activo Corriente	9,655	12,221	10,700	8,668	8,671	8,832	12,912
Propiedad, planta y equipo, Neto	628	717	593	530	83	92	729
Otros activos	53	19	20	14	12	14	14
Total Activo No Corriente	681	736	613	544	96	106	743
Total activo	10,336	12,957	11,313	9,211	8,766	8,938	13,656
Préstamos por pagar	-	500	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar proveedores	-	77	97	60	142	95	280
Cuentas por pagar a partes relacionadas	10,186	12,255	4,926	511	-	-	2,953
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	427	147	192	223	244	524	873
Total Pasivo Corriente	10,613	12,979	5,215	793	386	619	4,871
Préstamos por pagar a LP	-	-	-	2,149	1,889	2,039	-
Provisión para beneficios a empleados	-	63	3	6	15	-	33
Total pasivo no corriente	-	63	3	2,155	1,904	2,039	33
Total Pasivo	10,613	13,042	5,218	2,948	2,290	2,658	4,904
Capital Social	2	2	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002
Reserva Legal	0	0	0	0	22	0	22
Utilidad del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida del Ejercicio anterior	-279	-87	93	261	452	277	2,728
Total Patrimonio	-277	-85	6,095	6,264	6,476	6,280	8,751
Total Pasivo + Patrimonio	10,336	12,957	11,313	9,211	8,766	8,938	13,656

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ventas netas	16,910	20,059	19,597	18,881	22,292	10,142	22,304
Ingresos por ventas	16,910	20,059	19,597	18,881	22,292	10,142	22,304
Costo de ventas	15,502	17,684	17,545	17,129	20,473	9,409	18,554
Utilidad bruta	1,408	2,376	2,052	1,752	1,819	733	3,750
Gastos operacionales	-1408	-2006	-1748	-1409	-1343	-625	-946
Gastos de administración	-332	-347	-220	-153	-152	-69	-86
Gastos de venta, bodega y despacho	-1440	-1690	-1585	-1311	-1194	-185	-859
Otros ingresos (gastos) neto	364	31	56	55	4	-371	-
Utilidad de operación	0	370	304	343	476	108	2,804
Gastos financieros	-2	-15	-12	-121	-170	-85	-64
Otros ingresos y gastos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de la provisión para el impuesto sobre la renta	-2	355	292	222	306	23	2,740
Impuesto sobre la renta	-86	-162	-112	-53	-94	-7	-765
Reserva legal	-	-	-	-	-21	-	-192
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	-88	192	180	169	191	16	1,784

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

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

Indicadores Financieros	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
EBIT							
EBIT (US\$)	0	369,859	303,753	343,213	476,016	108,138	2,803,929
Depreciación (US\$)	37	65,762	67,857	81,246	30,400	18,128	21,244
EBITDA (US\$)	37	435,621	371,610	424,459	506,416	126,266	2,825,173
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	100.0%	99.5%	99.9%	26.9%	16.8%	23.3%	99.3%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.0%	0.5%	0.1%	73.1%	83.2%	76.7%	0.7%
Pasivo Financiero	0.00	500	0	2,431	2,275	2,039	1,153
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.0%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.0%	-74.2%	0.0%	34.4%	29.4%	32.5%	0.4%
Pasivo Financiero / Patrimonio	0.0%	-589.8%	0.0%	38.8%	35.1%	32.5%	13.2%
Pasivo Total / Patrimonio	-38.33	-153.85	0.86	0.47	0.35	0.42	0.56
Pasivo No Corriente / EBIT	0.00	0.17	0.01	6.28	4.00	18.85	0.01
Pasivo Financiero / EBIT	0.0%	0.1%	0.0%	0.7%	0.5%	1.9%	0.0%
Pasivo Total / EBIT	29.896	35.26	17.18	8.59	4.81	24.58	1.75
Patrimonio/Activo	-2.68%	-0.65%	53.88%	68.00%	73.87%	70.26%	64.09%
Cobertura							
EBITDA/Gastos Financieros	15.1	28.4	31.6	3.5	3.0	1.5	44.3
Rentabilidad							
Rotación de Inventarios	1.6	1.5	1.7	2.0	2.5	1.1	1.6
Margen Neto	-0.5%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.2%	8.0%
ROA	-0.8%	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	0.2%	13.1%
Endeudamiento (Activos/ Patrimonio)	-37.3	-152.8	1.9	1.5	1.4	1.4	1.6
ROE	31.7%	-226.6%	3.0%	2.7%	2.9%	0.3%	20.4%
ROA Anualizado PCR	-0.8%	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	-1.3%	14.3%
ROE Anualizado PCR	31.7%	-226.6%	3.0%	2.7%	2.9%	-1.9%	22.4%
Margen Bruto sobre Ventas	8.3%	11.8%	10.5%	9.3%	8.2%	7.2%	16.8%
Margen Operativo	0.0%	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%	1.1%	12.6%
Margen Neto	-0.5%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.2%	8.0%
Margen EBITDA	0.2%	2.2%	1.9%	2.2%	2.3%	1.2%	12.7%
Eficiencia	100.0%	84.4%	85.2%	80.4%	73.8%	85.2%	25.2%
Costo de venta	91.7%	88.2%	89.5%	90.7%	91.8%	92.8%	83.2%
Liquidez							
Liquidez Ácida	0.60	0.47	1.42	6.80	18.49	10.45	2.06
Liquidez Corriente	0.9	0.9	2.1	10.9	22.5	14.3	2.7
Capital de Trabajo	-958.20	-0.76	5.48	7.87	8.28	8.21	8.04
Activos Líquidos/Activo Total	0.02	0.02	0.10	0.06	0.11	0.04	0.06
Activos Líquidos/Pasivo Total	0.02	0.02	0.22	0.19	0.44	0.15	0.16
Endeudamiento							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	102.68%	100.65%	46.12%	32.00%	26.13%	29.74%	35.91%
Apalancamiento patrimonial (pasivo/patrimonio)	-38.3	-153.8	0.9	0.5	0.4	0.4	0.6
Cobertura							
Rotación Cuentas por Cobrar	2.8	3.5	3.1	3.9	3.7	1.69	2.56
Días de ventas en Cuentas por Cobrar	133.0	105.0	116.0	93.0	101.0	217.00	143.00
Rotación de Activos	1.6	1.5	1.7	2.0	2.5	1.13	1.63
Rotación de Activos fijos	26.9	28.0	33.1	35.6	267.9	110.06	30.61
Rotación de inventarios	4.8	2.9	5.3	5.2	13.3	3.99	6.49
Días de inventarios	77.0	128.0	69.0	70.0	28.0	92.00	57.00

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ACTIVO							
Efectivo y sus equivalentes							
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	19	3	-
Impuestos	67	57	60	62	54	19	30
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	3,897	2,719	3,063
Muebles	45	22	9	8	10	7	10
Activo no corriente	45	22	9	8	10	7	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
PASIVO							
Cuentas por pagar	721	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	620	603	590	631	544	264	352
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
PATRIMONIO							
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235	240
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,284	641	821
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,719	2,053	2,261
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
Cuentas contingentes de compromiso y control propias							
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Contingentes de compromiso y control acreedoras							
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968

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

**ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,290	612	699
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	3	1	2
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	1,765	867	1,146
Ingresos financieros	74	41	40	17	65	15	27
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	24	5	2
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	41	10	25
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	7	0	0
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	0	0	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	7	-	-
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	1,823	882	1,173
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	540	264	352
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	-	-	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821

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

BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Activo	21,517	21,518	21,517	18,746
Bancos	1,053	953	958	959
Activos en Titularización Corto Plazo	2,772	2,772	2,772	2,772
Activo corriente	3,825	3,725	3,730	3,731
Activos en Titularización Largo Plazo	19,173	16,401	17,787	15,015
Activo no corriente	19,173	16,401	17,787	15,015
Total activo	22,998	20,126	21,517	18,746
Comisiones por pagar	1	2	1	3
Honorarios Profesionales	13	14	12	25
Otras cuentas por pagar	12	12	19	6
Obligaciones del FT Corto Plazo	1,569	1,569	1,505	1,630
Impuestos y retenciones por pagar	-	0	0	0
Pasivos Corrientes	1,594	1,597	1,537	1,664
Obligaciones del FT Largo Plazo	14,686	13,160	13,939	12,347
Ingresos Diferidos	6,957	5,898	6,423	5,382
Pasivo No Corriente	21,643	19,058	20,362	17,729
(Déficit) Acumulados del FT	-239	-529	-382	-647
Reservas de Ejercicios anteriores	-	-239	-239	-529
(Déficit del Ejercicio)	-239	-289	-142682	-118
Total Pasivo	22,998	20,126	21,517	18,746

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos Por Titularización	148.8	875.2	440.7	427.9
Total Ingresos	148.8	875.2	440.7	427.9
Gastos de Administración y Operación	209.3	117.3	14.0	55.6
Administración y custodia	30.2	81.5	2.1	38.6
Clasificación de Riesgo	22.8	21.0	10.5	9.7
Auditoría Externa y Fiscal	2.8	2.8	1.4	1.4
Servicios de Valuación	133.5	0.0	0.0	0.0
Honorarios Profesionales	20.0	12.0	0.0	6.0
Intereses de Valores Titularizados	119.6	1,044.0	522.5	489.2
Gastos financieros	119.6	1,044.0	522.5	489.2
Otros Gastos	59.3	3.1	46.9	1.5
Total gastos	388.2	1,164.4	583.4	546.3
Excedente (déficit) del ejercicio	(239.4)	(289.1)	(142.7)	(118.5)

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

FLUJOS POR CEDER POR LOS ORIGINADORES AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$)

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	231,000	25	231,000	49	231,000	73	231,000
2	231,000	26	231,000	50	231,000	74	231,000
3	231,000	27	231,000	51	231,000	75	231,000
4	231,000	28	231,000	52	231,000	76	231,000
5	231,000	29	231,000	53	231,000	77	231,000
6	231,000	30	231,000	54	231,000	78	231,000
7	231,000	31	231,000	55	231,000	79	231,000
8	231,000	32	231,000	56	231,000	80	231,000
9	231,000	33	231,000	57	231,000	81	231,000
10	231,000	34	231,000	58	231,000	82	231,000
11	231,000	35	231,000	59	231,000	83	231,000
12	231,000	36	231,000	60	231,000	84	231,000
13	231,000	37	231,000	61	231,000	85	231,000
14	231,000	38	231,000	62	231,000	86	231,000
15	231,000	39	231,000	63	231,000	87	231,000
16	231,000	40	231,000	64	231,000	88	231,000
17	231,000	41	231,000	65	231,000	89	231,000
18	231,000	42	231,000	66	231,000	90	231,000
19	231,000	43	231,000	67	231,000	91	231,000
20	231,000	44	231,000	68	231,000	92	231,000
21	231,000	45	231,000	69	231,000	93	231,000
22	231,000	46	231,000	70	231,000	94	231,000
23	231,000	47	231,000	71	231,000	95	231,000
24	231,000	48	231,000	72	231,000	96	231,000
Total							22,176,000.00

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.