

**CERTIFICADO DE INVERSIÓN “CIALUTECH1”  
ALUTECH, S.A. DE C.V.**

**Comité No. 115/2021**

**Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2020**

**Fecha de comité: 02 de septiembre de 2021.**

Periodicidad de actualización: Semestral

Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras

**Equipo de Análisis**

Gerardo García

[ggarcia@ratingspcr.com](mailto:ggarcia@ratingspcr.com)

Alexis Figueroa

[afigueroa@ratingspcr.com](mailto:afigueroa@ratingspcr.com)

(+503) 2266 - 9471

**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES**

Fecha de información	oct-19	djc-20
Fecha de comité	30/03/2020	02/09/2021
<b>Emisor</b>	EAA-	EAA-
<b>Certificados de Inversión - CIALUTECH1</b>		
Un tramo como mínimo de hasta US\$60,000,000.00		
<i>Tramo sin Garantía</i>	AA-	AA-
<i>Tramo con Garantía</i>	AA	AA
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable

**Significado de la Clasificación**

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos 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.

*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 de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

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

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación como emisor de “EAA-” de Alutech, S.A. de C.V., y a sus Certificados de Inversión CIALUTECH1 de “AA” para el tramo con garantía y de “AA-” al tramo sin garantía, todas con perspectiva “Estable”.

La clasificación se sustenta en el liderazgo del Emisor en el mercado de productos para la construcción, principalmente en Honduras, los cuales son derivados del Acero, donde aunado a su eficiencia operativa le permite contar capacidad financiera para el pago adecuado de sus obligaciones. No obstante, se considera el alto nivel de apalancamiento patrimonial producto del incremento de las obligaciones financieras y la expansión de sus operaciones a nivel regional.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen ejecutivo**

- **Estabilidad en los ingresos del Emisor:** La principal fuente de repago de la Emisión de los Certificados de Inversión - CIALUTECH1 provendrá de los ingresos generados por el Emisor a partir principalmente de la venta de productos de construcción como techos, láminas, canaletas y tubos derivados del Acero. En ese sentido, el Emisor cuenta con una participación predominante en el mercado de techos y láminas de Honduras con más del 85%, por lo que se prevé una estabilidad en la demanda de dichos productos, traduciéndose en ingresos constantes que le permitirán a la empresa honrar sus compromisos financieros.
- **Niveles de ventas históricos pese a pandemia por COVID-19:** A partir de que el Emisor puso en marcha su planta procesadora de productos tubulares, contribuyó para que las ventas de la Compañía cerraran en US\$291,480 miles, significando una tasa destacable de crecimiento de 37% (+US\$78,779 miles) y ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cuatro años. Del total de dichos ingresos, el 98.4% correspondieron a ventas regionales y el restante 1.6% a ventas realizadas en el mercado exterior, principalmente al Caribe y Estados Unidos. Dentro de los productos que lideraron las ventas se destacan: Lámina con el 53% de participación, seguido de las canaletas con el 17% y los tubulares con un 14%.

- **La Emisión cuenta con una apropiada constitución de resguardos financieros:** La Emisión estará obligada a cumplir diversos covenants financieros de manera semestral los cuales servirán como una medida de control ante el riesgo de incumplimiento de pago y operatividad. En ese sentido, entre los covenants financieros se destaca la cobertura EBITDA sobre gastos financieros la cual no debe ser menor a dos veces. En ese sentido, el EBITDA cerró en US\$36,482 miles (+37.6%) como resultado de un mayor margen de operación y del comportamiento de la depreciación, esto a su vez generó una expansión en la cobertura, pasando de 1.7 veces en el año previo a 2.2 veces al período de análisis, a pesar del incremento en los gastos financieros en 6.8% por nuevas fuentes de fondeo. Por su parte, según lo estipulado en las proyecciones de la Emisión, se prevé que este ratio tenga un adecuado comportamiento reflejando una cobertura promedio de 5.7 veces.
- **Elevados niveles de apalancamiento y endeudamiento:** A la fecha de estudio, el comportamiento del ratio de pasivo total a patrimonio del Emisor se situó en un nivel alto, ubicándose en 4.6 veces, incluso por encima de lo reportado a la fecha previa de estudio (diciembre 2019: 4.1 veces). Asimismo, la razón de endeudamiento (pasivos totales divididos entre activos totales) acrecentó su posición, pasando de 80.5% en diciembre 2019 a 82%.
- **Posición dominante del Grupo Económico en el mercado de Aceros en Honduras:** El Emisor y sus subsidiarias que se encontraron domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana, se dedicaron a rubros de importación, manufactura, ventas al detalle y al por mayor, distribución, aeropuertos, minería y proyectos de construcción masivos, en donde se destacó la especialización en la transformación y comercialización de productos de construcción derivados del Acero como techos, laminas, canaletas y tubos. En ese sentido, el Emisor contó con una importante cuota de mercado en dicho segmento hondureño con una participación del 85%, gracias a su cadena de valor que le permite tener el control de toda la cadena de suministro desde la importación de la materia prima hasta su comercialización, generándole una ventaja competitiva en su estructura de costos.
- **Adecuada mitigación de riesgo de abastecimiento y distribución de productos:** El Emisor cuenta con dos plantas transformadoras de acero, una ubicada en Rio Nance al Norte de Honduras, para abastecer la demanda por el canal de distribución del océano Atlántico, y al Sur con su planta ubicada en Choluteca para la demanda del océano Pacífico. En este sentido, el Emisor mitiga adecuadamente el riesgo de desabastecimiento de materias primas, traduciéndose en una alta capacidad de distribución de sus productos. Asimismo, las plantas disponen de tecnología de última generación y cuentan con pólizas todo riesgo de maquinaria y equipo ante cualquier eventualidad interna o externa que pudiera afectar la producción.
- **Elaboración de productos bajo estándares de calidad internacional:** Con el objetivo de lograr una productividad eficiente del negocio a costos competitivos, el Emisor cuenta con una infraestructura innovadora capaz de producir hasta 250 mil de toneladas bajo estándares internacionales de calidad como las Normas Industriales de Japón (JIS) y las emitidas por la Sociedad Americana para Pruebas y Materiales (ASTM). De igual manera, la Compañía tiene contratos suscritos de hasta 6 meses de anticipación de abastecimiento de su principal materia prima (acero), proveniente de China principalmente, donde se evalúa el acero importado a través de su laboratorio químico interno, como parte del proceso de garantía de productos.
- **Sector de acero vulnerable a los ciclos económicos:** El sector de la industria del Acero, históricamente ha estado directamente relacionado con el desarrollo procíclico de las economías y el sector construcción, generando que en tiempos de recesión económica exista inevitablemente una menor demanda del metal, y en consecuencia menor demanda de productos para la construcción derivados del Acero. Adicionalmente, el mercado del Acero es susceptible a factores políticos, como medidas de proteccionismo comercial que pudieran afectar directamente los precios en el mercado internacional.
- **Riesgo Soberano entre economías:** Con el fin de evaluar la capacidad de pago del país donde se colocará la Emisión (El Salvador) respecto a la capacidad de pago del país donde proviene el Emisor (Honduras), se analizaron los riesgos económicos, institucionales y financieros de cada país, considerando que no representan un riesgo adicional en la capacidad de pago de la Emisión, por lo que se establece una misma clasificación tanto para el país del Emisor como el país de colocación.

### **Metodología Utilizada**

La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la Metodología para clasificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero de El Salvador (PCR-SV-MET-P-110, noviembre 2019) y la Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, noviembre 2019), normalizada bajo los lineamientos del Art. 8 y 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

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2019 y Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2020 de Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero. Detalle de ventas regionales al 31 de diciembre de 2020.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión de Certificados de Inversión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.
- **Perfil del Emisor:** Reseña y Gobierno Corporativo, Códigos de Ética y Conducta, Manuales de Riesgos Operativos (Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Manual de procedimientos de seguridad real, Códigos de Comités de Gerencia, Auditoría), Pólizas de Seguro Todo Riesgo, Certificación Dun & Bradstreet y autorización C-TPAT.

## Limitaciones para la Clasificación

**Limitaciones encontradas:** Para la realización del presente informe no se encontraron limitaciones en la información financiera.

### Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):

- A la fecha de estudio, el Emisor sigue reflejando un alto nivel de apalancamiento el cual se situó en 4.3 veces, por lo que la clasificación continuará condicionada con base al cumplimiento de las proyecciones estimadas donde se espera que el indicador de apalancamiento refleje una reducción durante el período que dure la emisión.
- PCR dará seguimiento al cumplimiento del indicador de cobertura de EBITDA a gastos financieros, el cual no deberá ser menor a dos veces, según lo establecido en el prospecto de la Emisión. (ubicar en cuánto cerró a la fecha de análisis).

## Hechos de Importancia

- En mayo de 2021, el Emisor nombró nuevos miembros del Consejo de Administración, Gerente General y Comisario Social los cuales han sido inscritos y autorizados en las entidades correspondientes.
- El Emisor logró la aprobación y autorización por parte de la CNBS y la BCV como emisores de Bonos Corporativos, convirtiéndose en el primer emisor no financiero en el mercado de valores de Honduras.
- Entre marzo y abril de 2021, el Emisor realizó las primeras cuatro colocaciones de la presente Emisión por un monto total de US\$19,000 miles. Dichas colocaciones se encuentran garantizadas por una prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) valuada en un monto equivalente al 125% de cada tramo colocado, y mostraron vencimientos entre dos y cinco años.

### DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN CERTIFICADOS DE INVERSIÓN 2021

VALOR	RENDIMIENTO (%)	COLOCACIÓN	VENCIMIENTO	MONTO (US\$)	GARANTÍA
Tramo A	6.5%	26 de Marzo de 2021	26 de Marzo de 2023	2,000 miles	Prenda sobre inventario
Tramo B	6.5%	12 de Abril de 2021	14 de Abril de 2023	1,000 miles	Prenda sobre inventario
Tramo 1	7.5%	12 de Abril de 2021	14 de abril de 2026	10,000 miles	Prenda sobre inventario
Tramo 2	7.5%	12 de Abril de 2021	14 de Abril de 2026	6,000 miles	Prenda sobre inventario
<b>Total de monto colocado</b>				<b>19,000 miles</b>	

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V / Elaboración: PCR

- En octubre de 2020, CEPA El Salvador adjudicó al Emisor la administración de terminal de carga del Aeropuerto Internacional de El Salvador a través de un Asocio Público Privado.
- En noviembre de 2019, el Emisor destacó por ser la primera entidad extranjera no bancaria en el mercado bursátil salvadoreño mediante un Fondo de Titularización de flujos futuros.

## Aplicación para la metodología de calificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero

De acuerdo con la Metodología de PCR para clasificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero de El Salvador, en el análisis del riesgo soberano para la presente Emisión se pretende evaluar la vulnerabilidad de la capacidad de pago de los países involucrados en el instrumento (país del Emisor: Honduras; país de la Emisión: El Salvador) a fin de cumplir con sus obligaciones financieras ante cualquier shock interno o externo.

En ese sentido, según los últimos datos disponibles en el Índice de Competitividad Global realizado por el Foro Económico Mundial del 2020, se observó que Honduras se ubicó en la posición 101 en el ranking, donde al ser evaluado por el tipo de infraestructura con la que cuenta, se ubicó en la posición 99 de un total de 141 países evaluados. Asimismo, se logró identificar que en cuanto a los indicadores que miden la Estabilidad política de Honduras, estos alcanzaron una puntuación de 39.1 de 100 puntos posibles, así como para el eje de la Calidad reguladora donde alcanzó 46.6 puntos de 100 posibles.

Por su parte, El Salvador se ubicó en la posición 103 del Índice de Competitividad Global, donde al ser evaluado por el tipo de infraestructura con la que cuenta, el país se ubicó en la posición 90 de los 141 países evaluados. Además, se logró identificar que en cuanto a los indicadores que miden la estabilidad política de El Salvador, estos alcanzaron una puntuación de 46.2 de 100, y en el eje que midió de la Calidad reguladora alcanzó 62 puntos de 100 posibles.

Respecto al riesgo político de ambos países, se consideraron los diversos indicadores evaluados por el Banco Mundial a través de "The Worldwide Governance Indicators"<sup>1</sup> (WGI por sus siglas en inglés). En ese sentido, Honduras obtuvo un puntaje de 30.3 de los 100 puntos posibles para el indicador de Efectividad total del gobierno, el cual involucra las percepciones de los agentes económicos acerca de la calidad de los servicios públicos, servicio civil y el grado de independencia de las presiones políticas. Por su parte, El Salvador alcanzó en dicho indicador un puntaje de 35.6/100.

Como último punto de evaluación, la calidad regulatoria donde se mide la Capacidad para formular e implementar políticas que promuevan el desarrollo del sector privado, Honduras alcanzó un puntaje de 34.1/100, puntaje por debajo de lo alcanzado por El Salvador (56.3/100). De igual manera, se observó que Honduras presentó percepciones más bajas acerca de la confianza que los agentes tienen acerca de la Calidad de la ejecución de los derechos de propiedad, la policía y los tribunales, teniendo un puntaje de 15.4 de 100 posibles, mientras que El Salvador obtuvo una puntuación de 23.6/100.

#### COMPARATIVO DE RIESGOS SOBERANOS

INDICADOR		HONDURAS	EL SALVADOR
<b>Moneda en circulación</b>		Lempiras (L)	Dólares de los Estados Unidos (US\$)
<b>Riesgo Soberano<sup>2</sup></b>		BB- con perspectiva "Estable"	B- con perspectiva "Estable"
<b>Tasa de crecimiento<sup>3</sup></b>		4.9% (2017), 3.7% (2018), 3.4% (2019), -6.5% (2020)	2.3% (2017), 2.5% (2018), 2.5% (2019), -6.1% (2020)
<b>Déficit respecto al PIB<sup>4</sup></b>		<b>Deuda pública total:</b> 49.5%. <b>Saldo de la cuenta corriente:</b> 11.5%	<b>Deuda pública total:</b> 90.5%. <b>Saldo de la cuenta corriente:</b> 0.5%.
<b>INDICADORES</b>	<b>Riesgo de Nacionalización y expropiación<sup>5</sup></b>	<b>ESTABILIDAD POLÍTICA Y SEGURIDAD<sup>6</sup></b>	
		27.1/100	42.9/100
		<b>EFFECTIVIDAD DEL GOBIERNO<sup>7</sup></b>	
		30.3/100	35.6/100
		<b>ESTADO DE DERECHO<sup>8</sup></b>	
		15.4/100	23.6/100
	<b>CALIDAD REGULATORIA<sup>9</sup></b>		
	34.1/100	56.3/100	
	<b>Competitividad<sup>10</sup></b>	<b>ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL</b>	
		Score 52.6/100 Ranking mundial 101/141	Score 52.6/100 Ranking mundial 103/141
		<b>PILAR DE INFRAESTRUCTURA</b>	
		Score 57.4/100 Ranking mundial 99/141	Score 61/100 Ranking mundial 90/141
		<b>PILAR CAPACIDAD DE INNOVACIÓN</b>	
		Score 30.6/100 Ranking mundial 106/141	Score 27.9/100 Ranking mundial 121/141
	<b>Facilidades para hacer negocios</b>	<b>DOING BUSINESS<sup>11</sup></b>	
		Score: 56.3/100 Ranking 133/190	Score: 65.3/100 Ranking 91/190
		<b>EJE: ACCESO A CRÉDITO</b>	
		Score: 80/100 Ranking 25/190	Score: 80/100 Ranking 25/190
<b>EJE: PROTECCIÓN DE INVERSIONISTAS MINORISTAS</b>			
Score: 42/100 Ranking 120/190		Score: 36/100 Ranking 140/190	
<b>Falta de integración con cadena de valor y ambiente de negocio</b>	<b>ÍNDICE DE DESEMPEÑO LOGÍSTICO<sup>12</sup></b>		
	2.6/5	2.6/5	

Fuente: Foro Económico Mundial, Banco Mundial, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano / Elaborado: PCR

<sup>1</sup> Actualización al 2020. <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

<sup>2</sup> Clasificación otorgada por PCR al cierre de junio 2020.

<sup>3</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook database.

<sup>4</sup> Informe de Riesgo País a diciembre 2020 de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

<sup>5</sup> Indicadores tomados de "The Worldwide Governance Indicators (WGI)" del Banco Mundial al cierre del 2020.

<sup>6</sup> Indicador que mide la estabilidad política y la ausencia de violencia / terrorismo mide las percepciones de la probabilidad de inestabilidad política y / o violencia por motivos políticos, incluido el terrorismo, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2018, [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org)

<sup>7</sup> Indicador que refleja las percepciones de la calidad de los servicios públicos, la calidad del servicio civil y el grado de independencia de las presiones políticas, la calidad de la formulación e implementación de políticas, y la credibilidad del compromiso del gobierno con dichas políticas, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2020, [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org)

<sup>8</sup> Indicador que refleja las percepciones de hasta qué punto los agentes confían y acatan las reglas de la sociedad, y en particular la calidad de la ejecución del contrato, los derechos de propiedad, la policía y los tribunales, así como la probabilidad de delincuencia y violencia, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2020, [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org).

<sup>9</sup> Indicador que refleja las percepciones de la capacidad del gobierno para formular e implementar políticas y regulaciones sólidas que permitan y promuevan el desarrollo del sector privado, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2018, [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org).

<sup>10</sup> Índices de competitividad Global elaborados por el Foro Económico Mundial a diciembre 2019. Los puntajes están en una escala de 0 a 100, donde 100 representa la situación óptima. <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2019>

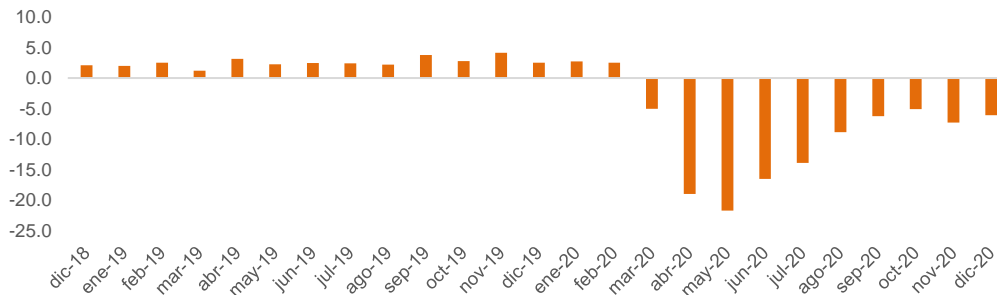
<sup>11</sup> The World Bank: donde 100 es el valor mejor evaluado y 0 el más bajo.

<sup>12</sup> Mide el rendimiento a lo largo de la cadena de suministro logístico dentro de un país y ofrece dos perspectivas diferentes: internacional y nacional. Donde el 5 mayor facilidad y 1 menos facilidad, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## Entorno Económico de El Salvador

- La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

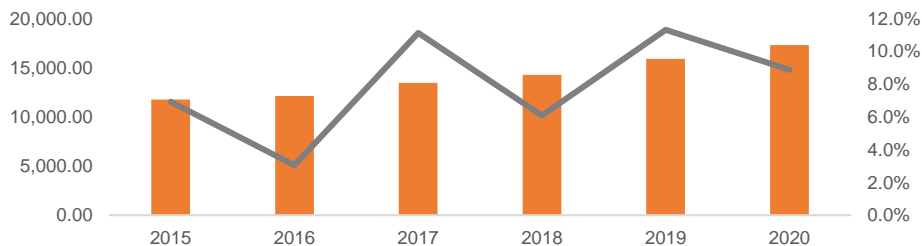
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

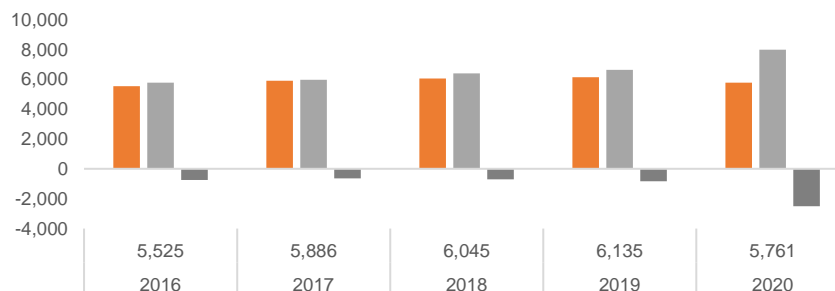
LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de lo reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF (MILLONES DE US\$)

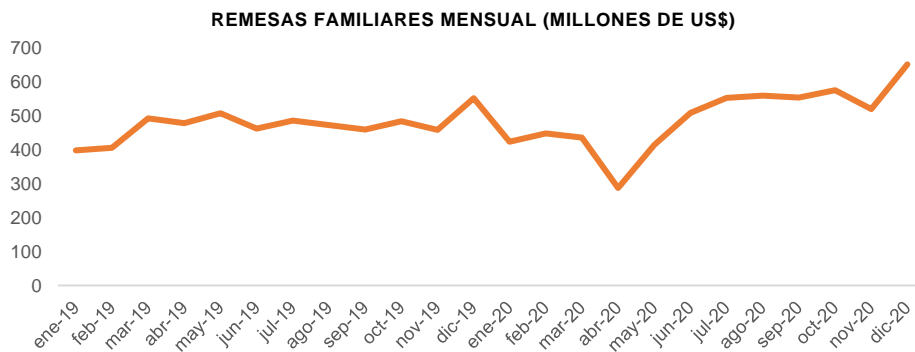


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.



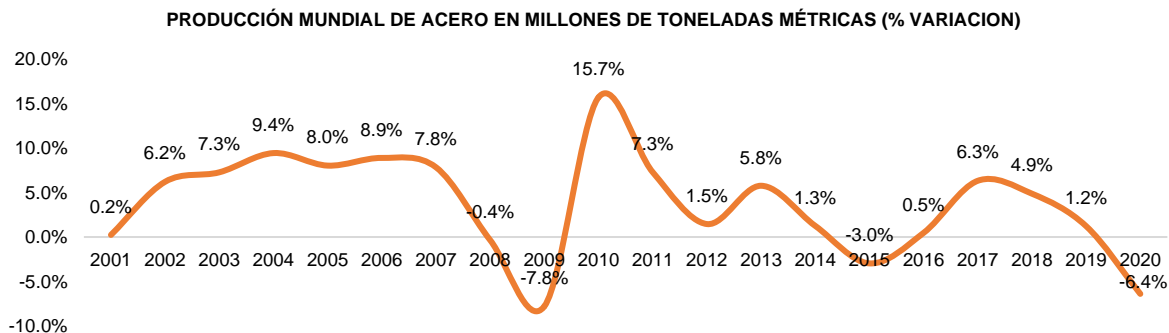
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero, el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja producto de los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno, lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91%, siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

## Mercado de materia prima: Acero

### Mercado Internacional

A la fecha de estudio, a pesar del impacto significativo que la pandemia por COVID-19 ocasionó en industrias importantes de la economía mundial, la dinámica del acero reportó una caída menos severa cerrando con una leve reducción de 6.4%. Dicho decrecimiento estaría relacionado a la disminución de la demanda mundial de acero durante el primer semestre del 2020 y la tendencia a la baja que se venía observando desde 2018, debido a la continua recesión manufacturera en los países desarrollados, así como las sanciones comerciales a China por dumping debido al exceso de capacidad de producción de acero. No obstante, para el segundo semestre del 2020 dicho escenario adverso fue amortiguado gracias a la recuperación del 9.1% de la economía China, quien posee aproximadamente el 61% de la producción mundial del Acero y a su vez, es de los mayores demandantes de dicho insumo. En el resto del mundo la demanda de acero se contrajo en un 10%.



Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

Se espera que derivado de los cambios estructurales provocados por la pandemia por COVID-19, se alcancen mayores niveles de demanda de acero, donde se observan oportunidades de rápidos desarrollos a través de la digitalización y automatización, iniciativas de infraestructura, reorganización de centros urbanos y transformación energética, la cual necesariamente debe de utilizar acero para su desarrollo. En ese sentido, la Asociación Mundial del Acero prevé que la demanda se recupere un 3.8% (+1.717 millones de toneladas) para el cierre del 2021. No obstante, esto se cumpliría bajo un escenario donde las economías más desarrolladas logren completar sin problemas el plan de vacunación en sus poblaciones, lo que permitiría una reapertura completa en todos los sectores económicos. Según datos disponibles, al cierre del primer trimestre del 2021, la producción de acero cerró en 486.9 millones de toneladas, equivalente una tasa de crecimiento interanual de 10%, donde Asia y Oceanía produjeron 356.9 toneladas métricas de acero crudo significando un aumento del 13.2% respecto al primer trimestre de 2020 y mostrando una favorable recuperación del sector.

## Resumen de la Emisión

Los Certificados de Inversión (CIALUTECH1) son por un monto de US\$60.0 millones, y se crean con el fin de invertir los fondos obtenidos para reestructurar la deuda de Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero de corto plazo, mediano y largo plazo. A continuación, se describen las principales características de la emisión:

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

CONCEPTO	DETALLE
<b>Emisor</b>	Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias, de acá en adelante "el Emisor"
<b>Monto de la emisión</b>	De hasta sesenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (\$60,000,000.00)
<b>Denominación de la Emisión</b>	CIALUTECH1
<b>Plazo de la Emisión</b>	Hasta 5 años
<b>Clase de Valor</b>	Certificado de Inversión representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de Negociación</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Naturaleza del Valor</b>	Los valores por emitirse son obligaciones consistentes en certificados de Inversión negociables, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo de la Emisora.
<b>Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta</b>	Mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$1,000.00) y múltiplos de contratación de mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$1,000.00).
<b>Garantías de la Emisión</b>	<p>En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrá no tener garantía o estar garantizado con PRENDA SIN DESPLAZAMIENTO sobre inventario, materia prima y producto terminado. Esta opción estará a cargo del Emisor y se definirá al momento de realizar las colocaciones en Bolsa. En el caso de que los tramos que conforman los Certificados de Inversión sean garantizados con PRENDA SIN DESPLAZAMIENTO, está tendrá las características siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Por un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar.</li> <li>La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación.</li> <li>El valor de la garantía prendaria tendrá que ser certificado por el Auditor Externo del Emisor semestralmente.</li> <li>Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor sobre el cual ha sido constituida, el Emisor deberá mejorar la garantía correspondiente o sustituir los bienes pignorados para cubrir el monto de la emisión garantizado con la Prenda sin desplazamiento.</li> <li>La garantía prendaria será otorgada por medio de Escritura de Constitución de Prenda sin Desplazamiento por el Presidente de Alutech, S.A. de C.V. o Apoderado especialmente designado para tal efecto y se deberá inscribir en el Registro Especial de Garantías Mobiliarias del Registro Mercantil de la República de Honduras, surtiendo los efectos de publicidad y prelación, quedando vigente la inscripción por un plazo de cinco años, que deberá ser renovado oportunamente por períodos iguales en caso sea necesario y en todo caso al menos 6 meses antes del vencimiento del plazo anterior. Es convenido que el pago de impuestos, contribuciones y arbitrios fiscales o de cualquier naturaleza, vigentes o que se establezcan en un futuro y que graven la prenda serán de cargo del Emisor.</li> </ol>
<b>Resguardos financieros</b>	<p>El emisor se encontrará sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Apalancamiento Financiero: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio del emisor, no deberá ser mayor a TRES PUNTO CINCO VECES.</li> <li>2) DEUDA / EBITDA: La sumatoria de la deuda financiera del emisor dividido entre la Utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) no deberá ser mayor a CINCO VECES.</li> <li>3) EBITDA/ GASTO FINANCIERO: La Utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) entre el Gasto Financiero no deberá ser menor a DOS VECES.</li> <li>4) Pago de Dividendos: El emisor no podrá pagar más del VEINTICINCO POR CIENTO de las utilidades retenidas al cierre del período anterior y del VEINTICINCO POR CIENTO de las Utilidades Netas generadas en el período en curso.</li> </ol> <p>En caso de un incumplimiento a los ratios financieros, el Emisor deberá notificarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación de dicho evento a la Superintendencia del Sistema Financiero, Bolsa de Valores de El Salvador y Casa de Corredores de Bolsa. Asimismo, tendrá un plazo de 180 días calendario para regularizar dicha situación, pudiendo solicitar a los Tenedores de Valores, quienes, por medio de mayoría simple (50% más uno) del capital en circulación de los Tramos de la Emisión, podrán otorgar una ampliación del plazo hasta por 180 días calendario. En caso de que se mantenga el incumplimiento a dichos ratios a los plazos indicados anteriormente, dará lugar a Caducidad de Plazo de la Emisión. El período de revisión de los covenants será de manera semestral.</p>

<b>Tasa de interés</b>	<p>El Emisor pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario. La tasa de interés podrá ser fija o variable a opción del emisor y se determinará antes de cada negociación manteniéndose vigente durante el plazo de cada tramo. En ese sentido, si la tasa es fija, ésta permanecerá vigente durante todo el período de la emisión, y si la tasa es variable, podrá ser una tasa de interés programada ascendente, tasa de interés programada descendente o variable por medio de una tasa base.</p> <p>El Emisor podrá fijar previo al momento de la colocación una tasa mínima y una tasa máxima a pagar, aplicables durante la vigencia de la emisión, bajo el entendido que si la tasa que resultare de la sumatoria de la tasa base más la sobretasa fija es igual o mayor a la mínima, siempre y cuando el resultado no sea mayor que la tasa máxima a pagar, entonces el Emisor pagará esa tasa resultante; pero si por el contrario, la tasa que resultare de la sumatoria de la tasa base más la sobretasa fija, es menor a la tasa mínima establecida por el Emisor, este pagará al inversionista la tasa mínima; y si en su defecto la tasa que resultare de la sumatoria de la tasa base más la sobre tasa fija, es mayor a la tasa máxima establecida por el Emisor, éste pagará al inversionista la tasa máxima.</p> <p>En caso de que sea variable, la tasa de interés será reajustada mensual, trimestral o semestralmente bajo las mismas condiciones indicadas para la determinación inicial de la tasa de interés<sup>13</sup>.</p>
<b>Destino de los Fondos</b>	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para reestructuración de deuda a corto, mediano y largo plazo.

Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / **Elaboración:** PCR

### Características del instrumento clasificado<sup>14</sup>

La emisión compuesta por los Certificados de Inversión CIALUTECH1, están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por el Emisor, los cuales son obligaciones negociables divididas en una serie de tramos por la suma de hasta US\$60,000 miles.

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

CONCEPTO	DETALLE
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$60,000 miles
<b>Plazo de la emisión</b>	La emisión cuenta un plazo desde uno hasta cinco años contados a partir de la fecha de su colocación.
<b>Tasa de Interés</b>	El Emisor pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario. La tasa de interés para cualquier tramo que se negocie podrá ser fija o variable.
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Mensual

Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / **Elaboración:** PCR

### Prelación de pagos

La Emisión no contempla dentro de su prospecto la existencia de una prelación de pagos determinada.

### Redención de los certificados de inversión

Los Certificados de Inversión podrán ser redimidos parcial o totalmente de 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. Asimismo, en caso de redención anticipada, el Emisor deberá informar a la SSF, BVES y CEDEVAL con quince días de anticipación, por medio de nota autenticada emitida por el Representante Legal del Emisor o quien este designe.

### Análisis del Emisor

#### Reseña

Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero es una sociedad de nacionalidad hondureña, del domicilio de la ciudad de San Pedro Sula, iniciada en el año 2006 con la inauguración de las operaciones de Constructora EMCO. En el año 2007 se formó Inversiones EMCO, la cual le permitió al Emisor la instalación de la primera máquina estructural de la compañía en territorio hondureño, donde se creó la marca *Alutech–Aluminios y Techos*, bajo la cual se inició el proceso de comercialización de láminas de aluminio estructural.

A partir del año 2010, el Emisor expandió sus operaciones regionales, aperturando su primer Subsidiaria en Nicaragua con Alutech Nicaragua, S.A., y posteriormente con la apertura de las subsidiarias Aluminios y Techos de Guatemala, Alutech Costa Rica, S.A., y Alutech El Salvador, S.A.

#### Estructura del grupo

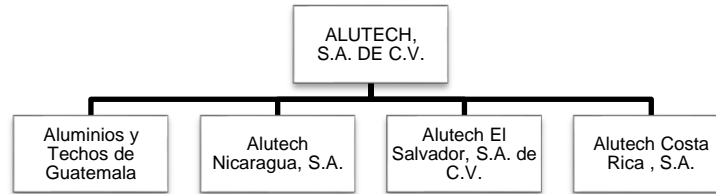
A partir del año 2015 se fortaleció la estructura de las subsidiarias antes mencionadas, con la conformación del Grupo Corporativo EMCO, y en el mes de noviembre 2016 la Asamblea Extraordinaria de Accionistas aprobó la fusión por absorción de las Compañías Inversiones EMCO, S.A. de C.V. y Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V. con Alutech, S.A. de C.V. Dicha acción se generó con el fin de mejorar los aspectos financieros y administrativos pasando de una integración vertical entre empresas del mismo grupo económico (Grupo EMCO) a un negocio integral desarrollado por una sola persona jurídica, Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias.

<sup>13</sup> Los reajustes de la tasa de interés deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, mediante notificación por escrito del Presidente, Chief Financial Officer o Apoderado designado para tal efecto, con firma debidamente legalizada ante Notario, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada.

<sup>14</sup> La Junta Directiva o quien ésta designe, podrá modificar las características de la presente emisión, antes de la primera negociación y de acuerdo con las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.



A la fecha corte de análisis, el Emisor estuvo integrado por las siguientes subsidiarias:



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

### Grupo Económico

El Emisor estuvo integrado por compañías domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana, entre las cuales se pueden destacar las siguientes:

- **Constructora EMCO, S.A. de C.V.:** Empresa dedicada a realizar toda clase de obras de ingeniería, asesoría, diseño, construcción, supervisión y montaje en las áreas civiles, eléctricas y/o electromecánicas, así como la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos, maquinarias, herramientas, repuestos, materia prima que tenga o no relación con las obras civiles, eléctricas y/o electromecánicas.
- **ALDEFISA, S.A de C.V.:** Empresa dedicada a la guarda y conservación de toda clase de bienes, nacionales o extranjeros, depósitos de objetos fungibles, toda clase de actividad industrial, comercial, o mercantil lícita permitida por las leyes hondureñas.
- **Palmerola International Airport, S.A. de C.V.:** Empresa adjudicada por el Gobierno de Honduras para ser el operador del diseño, construcción, financiamiento, operación y mantenimiento del Aeropuerto Internacional Palmerola de Honduras. Esta concesión tendrá una duración de 30 años a partir de inicio de operaciones.
- **Empresa Aduanera de Importaciones y Exportaciones, S.A. de C.V.:** Empresa dedicada a prestar servicios aduaneros en todo el territorio nacional, brindar asesoría administrativa en la aplicación de la legislación aduanera, el recaudo de los derechos e impuestos que se aplican a la importación, a la exportación, al movimiento o al almacenaje de mercancías.
- **Inversiones Los Pinares S.A de C.V.:** Empresa dedicada a la extracción, obtención, producción, comercialización, procesamiento, exportación y explotación de minerales metálicos y no metálicos, utilizando métodos de cielo abierto o subterráneo, así como la fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos, maquinaria, herramientas, repuestos, materia prima que tengan o no relación con la minería.

### Gobierno Corporativo

A la fecha de estudio, la estructura accionaria del Emisor estuvo compuesta por dos personas naturales con la misma proporcionalidad en la participación accionaria. Asimismo, la Compañía fue administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por miembros que cuentan con experiencia en el rubro<sup>15</sup>:

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS	
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN
Lenir Alexander Pérez Solís	50%
Ana Isabel Facussé Madrid	50%
JUNTA DIRECTIVA <sup>16</sup>	
Presidente	Marco Vinicio Castro Rodas
Vicepresidente	Víctor Lorenzo Bernardez Ramos
Secretaria	Erick Josué Spears Ramos
Miembro I	Amalia Regina Coto Fiallos
Miembro II	Carlos Guarcax Sente

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Dentro de la estructura operacional del Emisor, se establecieron las funciones y responsabilidades de los miembros de la Plana Gerencial, la cual está compuesta por los siguientes funcionarios:

PLANA GERENCIAL	
FUNCIÓN	NOMBRE
Gerente General	Erick Sención
Director de Compras	Rosaura María Cerrato
Director Financiero	Marco Vinicio Castro
Gerente Legal	Erick Spears
Contralor Financiero Corporativo	Eduardo Enrique Reyes
Gerente de Planeación Financiera Corporativo	Eduardo Enrique Rodríguez
Gerente de Tesorería Corporativa	German Nahún Rosa
Gerente de Recursos Humanos Corporativo	Ana Beatriz Alvarado Chinchilla

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

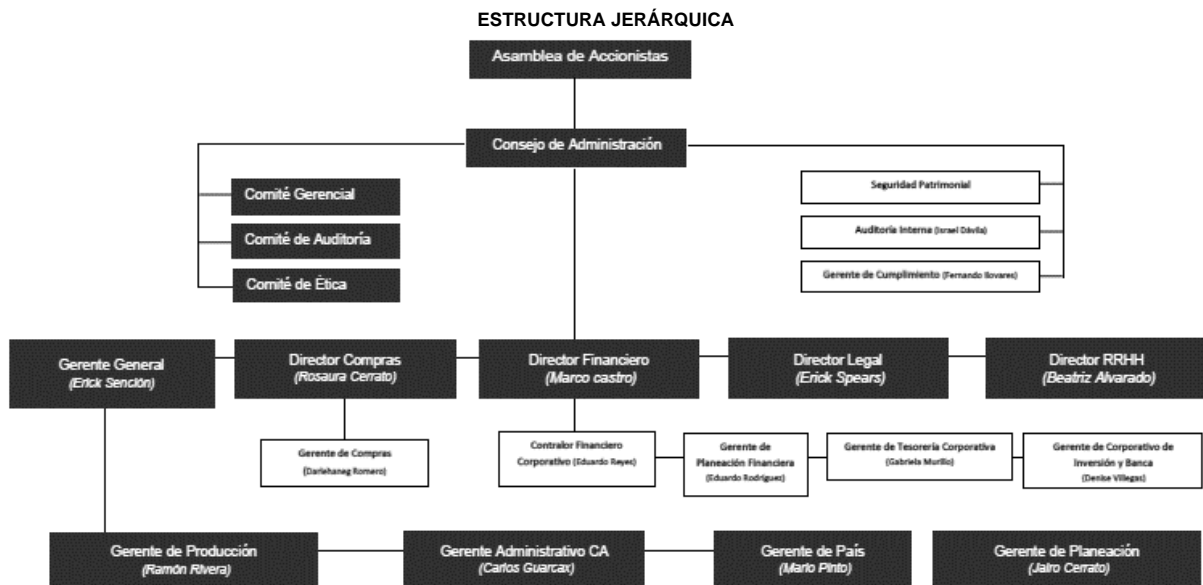
<sup>15</sup> La estructura del Consejo de Administración reflejada en el presente informe es la actualizada a mayo de 2021.

<sup>16</sup> Vigente desde mayo de 2021.

El Emisor cuenta con una estructura organizacional que le permite mantener un gobierno corporativo efectivo y acorde a las buenas prácticas internacionales referentes a este tema, conformada por órganos de dirección, administración y control, apoyado a través de procesos dinámicos a la administración para el cumplimiento de sus objetivos institucionales. Por otra parte, la empresa estableció responsabilidades del Directorio y la Alta Gerencia hacia las compañías subsidiarias y sus accionistas.

El máximo órgano de Dirección del Emisor es la Asamblea de Accionistas, la cual está integrada por los accionistas inscritos en el Libro de Registro de Accionistas o de sus representantes o mandatarios, reunidos conforme a la Ley, los Reglamentos, el Código de Ética y los estatutos sociales. El Directorio tiene como misión la supervisión y la evaluación de la gestión de la administración a través de Comités, concentrando su actividad en la función general de supervisión y control con el fin de observar los principios de transparencia orientados a difundir información objetiva y homogénea.

Por otra parte, el Emisor cuenta con un Comité Gerencial<sup>17</sup> que es un órgano creado con el fin de asistir al Consejo de Administración en la dirección estratégica y financiera. Asimismo, la entidad dispone de políticas y procedimientos adecuados que le permiten realizar controles y optimizar procesos mediante diversos Comités, que a su vez cumplen con el principio de transparencia a través de la publicación continua de información financiera y de gobierno corporativo, reflejando así las prácticas de Buen Gobierno Corporativo.



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Por último, producto del análisis efectuado a través de la recopilación de diversos indicadores que miden el desempeño de las prácticas de Gobierno Corporativo por medio de la encuesta ESG<sup>18</sup>, PCR determinó que el Emisor alcanzó un nivel de desempeño sobresaliente (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), sustentado en aspectos tales como: la existencia de un Gobierno Corporativo con responsabilidades, alcances y limitaciones bien definidas, la existencia de un código de ética vigente y actualizado, el desarrollo de los diversos manuales de la empresa referentes a la Junta Directiva y Junta General de Accionistas, entre otras.

### Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, PCR considera que el Emisor alcanzó un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE1, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. En ese sentido, a la fecha de análisis se identificó que la empresa realizó de manera adecuada la identificación de sus grupos de interés por medio de un proceso formal con un enfoque en empleados, proveedores y clientes, a través de su Plan de Gestión de Responsabilidad Social interno. También evaluó el trato con los empleados y la sociedad, donde promovió la igualdad de oportunidades a través de su Código de Conducta, el cual es reforzado y discutido en talleres con todo el personal. Por último, a través del Informe de Resultados de Estudio de Clima Laboral que el Emisor realiza cada fin de año, se obtienen resultados objetivos para entender de mejor forma a los colaboradores y así mejorar sus condiciones laborales.

<sup>17</sup> El Comité Gerencial es responsable ante el Consejo de Administración, sin delegación de poderes ni atribuciones, y será creado con el fin de brindar información valiosa y soporte que ayude a la toma de decisiones. El Comité Gerencial deberá reunirse periódicamente, o por lo menos una vez al mes, donde se podrán realizar reuniones de emergencia si fuese necesario.

<sup>18</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés.

## Participación de Mercado y Operaciones

Dado que el Emisor está compuesto por diversas subsidiarias a nivel centroamericano, estas reportaron los siguientes niveles de participación en el mercado:

PARTICIPACIÓN DEL MERCADO DEL EMISOR Y SUBSIDIARIAS			
PAÍS	PARTICIPACIÓN DE MERCADO	SUCURSALES	CENTRO DE DISTRIBUCIÓN
Honduras	73%	52	2
Guatemala	12%	15	1
Nicaragua	15%	10	1
Costa Rica	12%	-	1
El Salvador	8%	-	1
<b>TOTAL</b>		<b>77</b>	<b>6</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

## Estrategias y Metas de Mercado

El Emisor cuenta con dos plantas de producción de acero ubicadas en la zona sur y norte de Honduras y una Planta Galvanizadora con una capacidad instalada de hasta 450 mil toneladas anuales, las cuales satisfacen adecuadamente la demanda regional de los productos de construcción derivados del acero que comercializa el Emisor a través de sus Centros de Distribución, todo ello, bajo estándares de calidad internacional. Asimismo, durante el año 2020 el Emisor completó el desarrollo y mejoramiento de su nave industrial "Rio Nance 4 (RN4)", ampliando su capacidad instalada.

Derivado de la ampliación anterior, le permitió al Emisor duplicar las toneladas de acero transformadas, impulsando a que el mayor stock de inventarios fuera comercializado de manera masiva bajo el canal ferretero regional a través de la apertura de nuevas tiendas y Centros de Distribución.

## Productos

El Emisor continua teniendo como su principal misión ser un equipo comprometido en ofrecer soluciones de construcción de alta calidad<sup>19</sup>, para lograr la completa satisfacción de sus clientes, con enfoque en la innovación y mejora continua. Asimismo, su visión se enfoca en ser la empresa líder en techos y materiales de construcción en Centroamérica y el Caribe, reconocida por su calidad e innovación constante y comprometida con el desarrollo de nuestros clientes, generando un impacto positivo en los países en donde opera.

Por su parte, a nivel regional la empresa se caracteriza por ser una de las principales productoras y comercializadoras de diversos componentes utilizados en el sector construcción a partir de la transformación del acero, con agilidad en el abastecimiento en tiempo de pedidos y con beneficios como la opción de personalizar los productos 100% a la medida, bajo el respaldo de sus estándares de calidad. En el siguiente cuadro se enlistan otros de los productos con los que dispone el Emisor, los cuales son producidos y comercializados a nivel centroamericano a través de sus Centros de Distribución y sucursales.

OTROS PRODUCTOS COMERCIALIZADOS POR ALUTECH	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Caballete</li><li>• Canaleta</li><li>• Hierros Largos</li><li>• Bobinas de acero</li><li>• Perfilería</li><li>• Ángulos</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Representaciones</li><li>• Semielaborados</li><li>• Suspensión</li><li>• Tapones</li><li>• Tejas</li><li>• Platina</li></ul>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

## Análisis Financiero del Emisor

### Activos

Los activos del Emisor totalizaron US\$307,718 miles, mostrando un crecimiento de US\$55,811 miles, significando una tasa de variación de +22.2%, principalmente por el aumento en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas del grupo, las cuales alcanzaron un saldo de US\$36,888 miles (133.1%; +US\$21,060 miles). Adicionalmente, otro aspecto que contribuyó a la expansión en los activos fue la implementación, desarrollo y puesta en marcha de un sistema informático integrado SAP para mejorar las operaciones, así como las gestiones comerciales y de recursos humanos de la empresa, y la integración a través de un crédito mercantil que representa de la compra de la compañía Procesadora de Metales, S.A. (PROMASA) por US\$12,863 miles.

Por su parte, dada la naturaleza del giro del negocio del Emisor, es preciso evaluar el comportamiento de los inventarios los cuales a la fecha de estudio representaron el 21.8% del total de activos (diciembre 2019: 32.1%), ubicándose como la segunda principal cuenta del activo del Emisor. La menor participación interanual de los inventarios está relacionada con la reducción en US\$13, miles en su saldo, como efecto positivo de la temporada de alta demanda de los productos que ofrece el Emisor, constatándose con el aumento observado en el nivel de ventas alcanzado a la fecha de estudio (+37%).

<sup>19</sup> El Emisor aplica diferentes normas y estándares internacionales según sus líneas de productos y la materia prima inmersa en ellos. Entre las normas más reconocidas se pueden mencionar: JIS G 3132, ASTM A792 y A653, entre otros.

El comportamiento anterior, propició a que la rotación de inventarios del Emisor mostrara un mejoramiento, reportando un ritmo más acelerado en su renovación pasando de un ratio de 2.3 veces en el período previo a 3.4 veces a la fecha de estudio, contribuyendo a que el Emisor presentara niveles más altos de rentabilidad.

Componente	ACTIVO (US\$ MILES)				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	5,056	6,791	4,570	3,570	11,003
Certificados de depósitos a plazo	0	0	0	3,583	2,000
Cuentas por cobrar, neto	32,809	50,792	57,996	31,700	35,881
<i>Cuentas por cobrar relacionadas</i>	19,438	12,770	15,757	15,828	36,888
<i>Inventarios – neto</i>	40,144	70,564	65,944	80,793	67,105
<i>Anticipos a obligaciones por derechos titularizados</i>	0	0	0	924	924
<i>Gastos pagados por anticipado</i>	1,474	1,490	1,068	2,927	1,978
<b>Total del activo corriente</b>	<b>98,920</b>	<b>142,407</b>	<b>145,335</b>	<b>159,833</b>	<b>184,974</b>
<i>Inversiones</i>	12,252	0	0	0	0
<i>Inversiones en Acciones</i>	0	23,400	23,400	23,400	23,400
<i>Inversiones en Bonos</i>	0	2,000	2,000	2,000	2,000
<i>Propiedades de Inversión</i>	0	0	3,381	5,175	7,044
<i>Propiedad, planta y equipo, Neto</i>	48,187	56,986	58,162	57,892	72,739
<i>Activos Intangibles</i>	253	1,360	3,750	3,416	3,398
<i>Otros activos</i>	277	1,138	754	191	299
<b>Total activo no corriente</b>	<b>60,968</b>	<b>84,884</b>	<b>91,447</b>	<b>92,074</b>	<b>122,744</b>
<b>Total activo</b>	<b>159,888</b>	<b>227,292</b>	<b>236,782</b>	<b>251,907</b>	<b>307,718</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

### Pasivos

Respecto a los pasivos, estos cerraron en US\$252,423 miles, reportando un incremento interanual en US\$49,694 miles (+25.5%). Al analizar los aspectos que influenciaron en el alza mencionada, por el lado de los pasivos corrientes, se reportaron aumentos significativos en el saldo de las cuentas por pagar a comerciales<sup>20</sup> (+US\$17,930 miles; +29.7%), a partes relacionadas (+US\$12,291 miles; +171%) y gastos acumulados por pagar<sup>21</sup> (+US\$3,424; +74.5%). Por su parte, en cuanto al comportamiento de los pasivos no corrientes, a pesar de que se observó una reducción en las obligaciones que el Emisor tiene con el Fondo de Titularización, el cual reportó un saldo de US\$13,180 miles (-10.3%), como efecto del pago oportuno de dicho compromiso bursátil, se observó un incremento en los préstamos bancarios de largo plazo en US\$4,104 miles alcanzando un saldo de US\$88,462 miles, con una tasa de variación de 4.9%.

Componente	PASIVO (US\$ MILES)				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Total activo</b>	<b>159,888</b>	<b>227,292</b>	<b>236,782</b>	<b>251,907</b>	<b>307,718</b>
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0
Préstamos por pagar	51,013	95,665	58,742	8,955	12,037
Porción circulante de los préstamos LP	3,640	8,259	15,594	13,498	17,969
Cuentas por pagar comerciales / Proveedores	0	0	0	60,311	78,240
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,971	5	926	7,188	19,479
Documentos por pagar	28,100	34,483	11,450	19	3,130
Porción circulante de los documentos LP (arrendamientos)	1,006	1,664	1,483	1,978	2,324
Impuesto sobre la renta por pagar	878	1,378	327	381	2,581
Cuentas por pagar y gastos acumulados por pagar	11,817	11,402	26,367	4,597	8,021
Porción circulante de FT	0	0	0	1,504	1,516
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>98,425</b>	<b>152,856</b>	<b>114,889</b>	<b>98,432</b>	<b>145,297</b>
Documentos por pagar LP	1,525	4,734	4,560	4,968	4,854
Préstamos por pagar LP	20,332	28,030	70,362	84,358	88,462
Provisión para indemnizaciones laborales	192	333	264	375	630
Obligación con FT	0	0	0	14,686	13,180
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>22,050</b>	<b>33,097</b>	<b>75,187</b>	<b>104,388</b>	<b>107,126</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>120,475</b>	<b>185,954</b>	<b>190,076</b>	<b>202,819</b>	<b>252,423</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

### Patrimonio

A la fecha de estudio, el patrimonio cerró en su nivel más alto de los últimos cuatro períodos, derivado del buen desempeño de las utilidades retenidas que le han permitido robustecer su patrimonio a lo largo del tiempo con una destacable tasa de crecimiento anual compuesta de 8.8%. En ese sentido, el patrimonio total alcanzó los US\$55,295 miles, reportando una tasa de crecimiento interanual de 12.6%, equivalente a un aumento de US\$6,208 miles, influenciado principalmente por el alza reportada en las utilidades retenidas (+US\$10,441 miles; 57%) seguido por el aumento en la reserva legal (+US\$432 miles; +27.3%).

Componentes	PATRIMONIO (US\$ MILES)				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Capital Social	25,606	25,606	25,606	25,597	25,940
Reserva Legal	1,321	1,141	1,413	1,582	2,013
Utilidades Retenidas	11,416	12,573	13,894	18,261	28,671
Efecto acumulado por conversión de moneda	1,070	2,019	5,794	3,648	-2,081
<b>Total Patrimonio</b>	<b>39,413</b>	<b>41,338</b>	<b>46,707</b>	<b>49,088</b>	<b>55,295</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

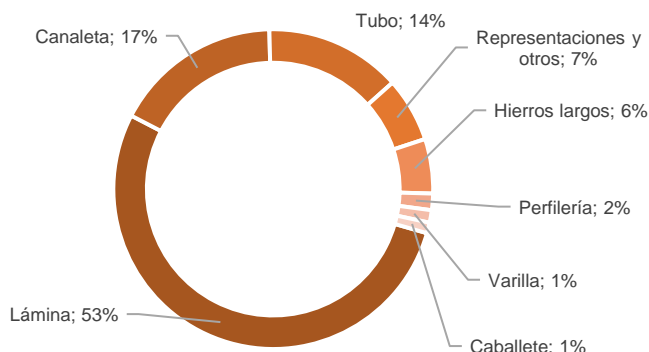
20 Corresponden principalmente por la adquisición a terceros no relacionados de mercaderías, materias primas, materiales, suministros y repuestos para la producción que tienen vencimientos de corto plazo, no generan cargos por intereses y no se han otorgado garantías por estas obligaciones.

21 En dicha cuenta se contabilizan aspectos tales como: comisiones bancarias a pagar, intereses, retenciones por pagar, vacaciones, entre otros.

## Rentabilidad

A partir de abril de 2020, el Emisor puso en marcha su planta procesadora de productos tubulares, los cuales influyeron para que los ingresos cerraran en US\$291,480 miles, reflejando un importante crecimiento interanual de US\$78,779 miles (+37%), ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cuatro años y soportando los efectos derivados de la pandemia por COVID-19 y las tormentas ETA e IOTA. Del total de ventas, el 98.4% correspondieron a regionales y el restante 1.6% en ventas realizadas en el mercado exterior, principalmente al Caribe y Estados Unidos. Por su parte, dentro de los productos que lideraron las ventas se destacan: Lámina con el 53% de participación, seguido de las canaletas con el 17% y los tubulares con un 14%.

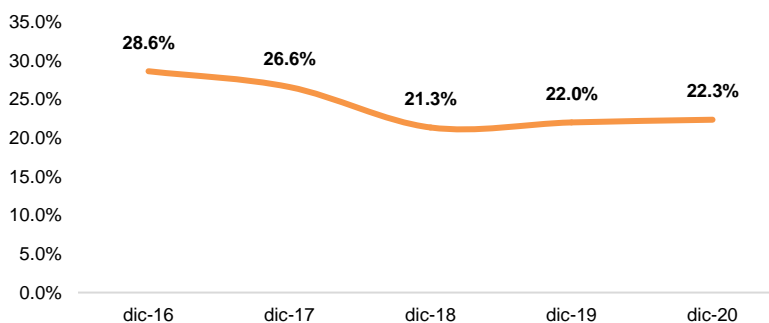
CONTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO EN EL NIVEL DE VENTAS (%)



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Como resultado de la mayor producción y el incremento de los precios internacionales del acero durante el 2020, los costos de ventas totales cerraron en US\$226,364 miles, mostrando un crecimiento de US\$60,439 miles (+36.4%) y representando un 77.7% de las ventas netas (diciembre 2019: 78%). En ese sentido, el buen desempeño en las ventas producto del incremento en la demanda (+37%), a pesar de la expansión que reportaron los costos, permitió una mejoría en la posición del margen bruto del Emisor, el cual se situó en 22.3%, siendo mayor en 0.3 p.p. respecto al margen presentado a la fecha previa (22%) pero ubicándose por debajo del promedio de los últimos cuatro años (23.2%).

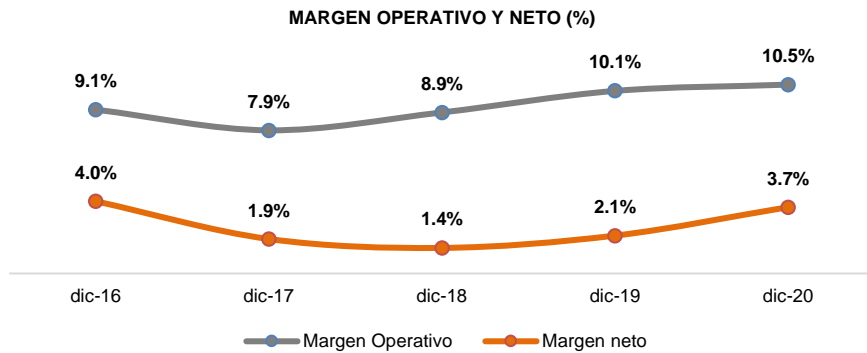
MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS (%)



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

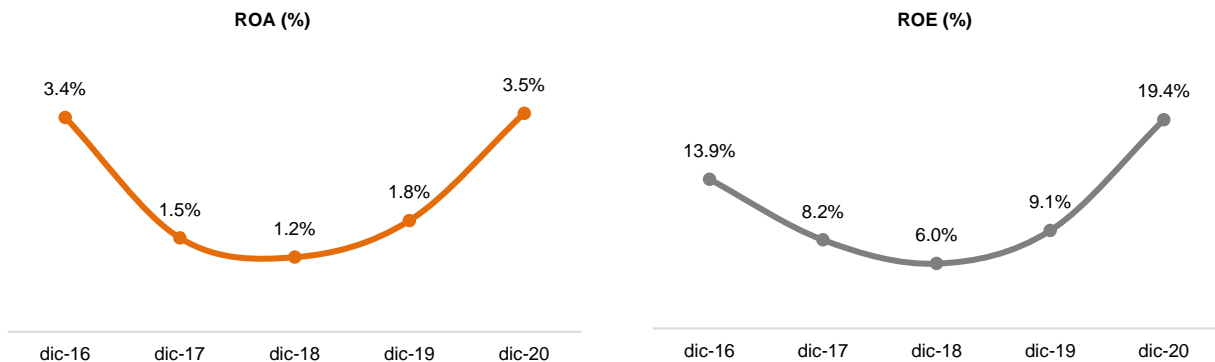
Al realizar el análisis de los gastos operativos del Emisor, estos mostraron un incremento interanual de 37%, equivalentes a un aumento de US\$9,345 miles. Este aumento es consecuente con las adecuaciones de las instalaciones, así como la realización de pruebas de laboratorio para identificar al personal que contrajo el virus por la pandemia por COVID-19, asimismo se observaron mayores gastos de administración totalizando en US\$7,909 miles (+10.2%; +US\$733 miles). De la misma forma, los mayores costos de comercialización y de despacho tales como: fletes por venta y combustible, seguros, reparaciones y mantenimiento de maquinaria, entre otros, producto del nivel de ventas alcanzadas por la entidad, fueron amortiguados por el aumento de US\$346 miles en otro tipo de ingresos (+10.9%) por la venta de desperdicios, cobros de seguros, venta de activos fijos, entre otros.

Descrito lo anterior, el margen operativo pasó de un ratio de 10.1% en diciembre 2019 a 10.5% a la fecha de estudio, gracias al destacable desempeño de las ventas que absorbió de manera adecuada el incremento de los gastos operacionales. Adicionalmente, dada la robustez en el crecimiento del margen operativo (+41.8%; +US\$8,996 miles) y del comportamiento adecuado de los gastos financieros (+6.8%), se reflejó una mejora utilidad neta, que a su vez se destacó por ser la más alta respecto a los últimos cuatro años, alcanzando un monto de US\$10,717 miles (+140%), traduciéndose en un mayor margen de utilidad neta de 3.7% (diciembre 2019: 2.1%).



**Fuente:** Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

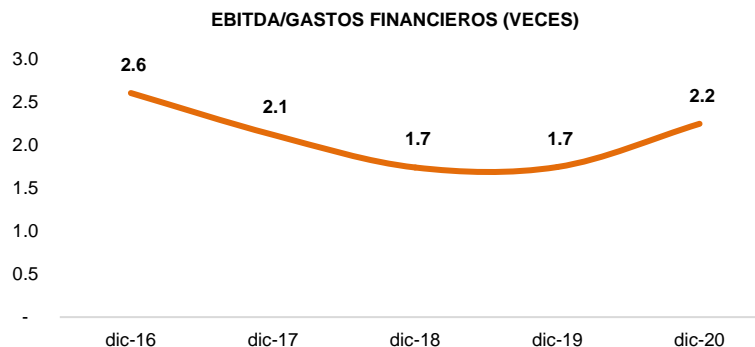
Por último, el Emisor continuó mostrando un buen desempeño en sus métricas de rentabilidad tanto de sus activos como del patrimonio. En ese sentido, al revisar el comportamiento del rendimiento sobre los activos (ROA) se evidenció una mejora en el ratio situándose en 3.5% (diciembre 2019: 1.8%), gracias al mayor margen de utilidad neta alcanzado y de la mayor rotación de activos observada. Asimismo, estos dos últimos aspectos incidieron de manera directa y positiva en el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa (ROE), el cual aunado al comportamiento del apalancamiento patrimonial<sup>22</sup>, alcanzó un ROE de 19.4%, significativamente por encima de lo reportado en la fecha previa (9.1%).



**Fuente:** Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

### Cobertura

Al período de análisis, el EBITDA<sup>23</sup> cerró en US\$36,481 miles, presentando un importante crecimiento interanual de 37.8%, equivalente a US\$9,960 miles, como resultado de un mayor margen de operación (+41.8%; +US\$8,996 miles) y del comportamiento de la depreciación (+19.3%; +US\$964 miles). En este sentido, a pesar de que se reportó un crecimiento de los gastos financieros del Emisor en 6.8% (+US\$1,034 miles), el importante nivel alcanzado del EBITDA demostró una cobertura por encima de la unidad para honrar dichos gastos financieros, registrando una buena cobertura de 2.2 veces, mayor a la registrada en el período de comparación (1.7 veces).



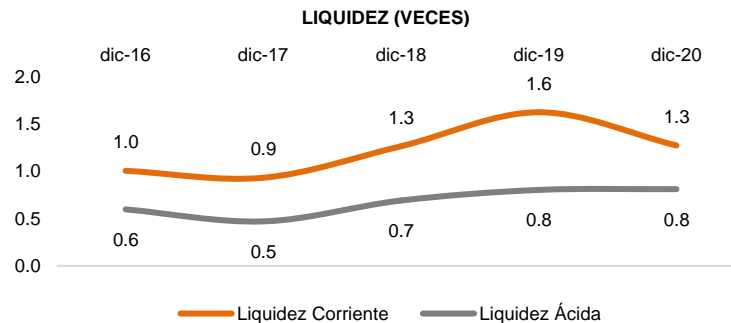
**Fuente:** Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

<sup>22</sup> Activos Totales entre Patrimonio Total.

<sup>23</sup> Por sus siglas en ingles: Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

### Liquidez

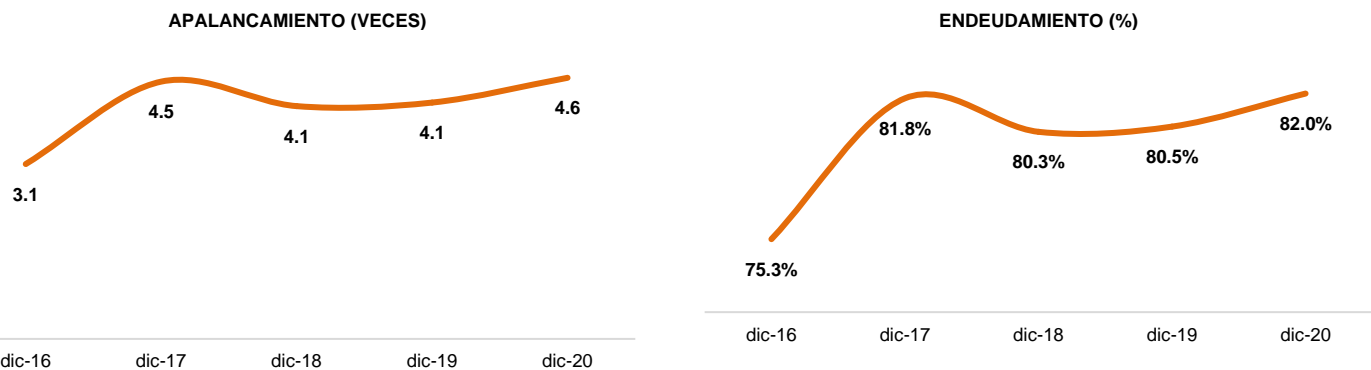
Al período de estudio, la liquidez corriente del Emisor se ubicó en 1.3 veces, mostrando una posición menor respecto al año previo de comparación (1.6 veces), como resultado del comportamiento en mayor proporción de los pasivos corrientes (+47.6%) respecto a los activos de corto plazo (+15.7%). Por su 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 de 0.8 veces (diciembre 2019: 0.8 veces), influenciado por la reducción de los inventarios de la empresa descrita en párrafos anteriores. En ambos casos, se identificó que la empresa contó con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de más de corto plazo.



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

El ratio de apalancamiento patrimonial del Emisor, que consideró el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio, presentó una mayor presión sobre el patrimonio pasando de 4.1 veces a 4.6 veces a la fecha de estudio, influenciado por el significativo crecimiento de los pasivos (+24.5%) a pesar del crecimiento reportado en el patrimonio (+12.6%). De manera similar, se observó que la razón de endeudamiento de pasivos a activos presentó una posición alta pasando de 80.5% en diciembre 2019 a de 82% a la fecha de análisis, significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento alto.



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

### Factores de Riesgo

La gestión Integral de Riesgos se convierte en un elemento importante de la estrategia corporativa y del proceso adecuado y oportuno de toma de decisiones del Originador, y uno de los componentes a ser valorado por PCR para el adecuado respaldo de la presente Emisión. A continuación, se presentan los factores de riesgo asociados a la operatividad de la compañía con respecto al giro del negocio:

#### Riesgo Operacional

Este riesgo estuvo asociado a una posible disminución en la generación de ingresos del Originador, debido a cualquier evento negativo que signifique una disminución en sus ventas, y a la posibilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de los recursos suficientes para cumplir con las obligaciones asumidas, generando costos excesivos y un desarrollo deficiente del negocio respecto a las condiciones previstas. En ese sentido, este riesgo se observó administrado por el Emisor a través de las siguientes acciones:

- **Manejo de líneas de créditos contingenciales:** Con dichas líneas de créditos, el Emisor mitigó la posibilidad de pérdidas económicas por movimientos en los precios de mercado de la materia prima. En ese sentido, todas las compañías que conforma al Emisor realizan compras de materia prima semiterminada bajo los procesos internos de compra de materia prima para un período de seis meses anticipado, tomando en cuenta las políticas y procedimientos para la gestión de riesgo de contraparte y tipo de cambio.

- **Perfil de crédito otorgado por Dun & Bradstreet:** La empresa alcanzó una calificación de perfil de crédito otorgada por la compañía D&B de 4<sup>a</sup> y Riesgo 2<sup>24</sup>, indicando que el Emisor presentó una adecuada capacidad de pago, permitiéndole poder acceder a diferentes proveedores internacionales de acero con precios más competitivos que requieren este perfil crediticio.
- **Políticas de seguridad al personal y física:** El emisor salvaguarda la seguridad y salud de todos sus colaboradores, motivando a todos sus colaboradores a reportar constantemente cualquier riesgo potencial para la salud y seguridad en sus lugares de trabajo, así como detener cualquier actividad laboral que sea considerada como riesgosa. En ese sentido, es obligación de todos sus colaboradores asistir a todas las capacitaciones y entrenamientos proporcionados por la empresa para la identificación de riesgos en el ambiente de trabajo, así como dar cumplimiento a leyes, normas y estándares de seguridad y salud.

Por otra parte, dentro de las naves industriales con las que contó el Emisor existen recursos de protección física tales como: extintores, zonas de encuentro en caso de emergencia, escaleras de emergencia, botiquín de primeros auxilios, etc., apoyado por simulacros periódicos en caso de catástrofes o accidentes mayores.

Adicionalmente, el Emisor contó con una póliza Todo Riesgo<sup>25</sup> para todas sus instalaciones donde se incluyen: terrenos, inventarios y bodegas, para mitigar riesgos ante posibles pérdidas por: incendios, explosiones, daños materiales por huelgas, inundaciones, etc.

- **Contratación de proveedores:** La vinculación de los proveedores con el Emisor parte de una necesidad puntual de adquirir un bien o servicio, y de acuerdo con esta necesidad, la compañía establece los criterios técnicos a través de un Comité de compras, para garantizar que se ejecuten compras bajo los estatutos establecidos en el Código de compras. Asimismo, el Emisor controló que los proveedores no divulguen información confidencial que resulte de su participación en procesos de licitación o cotización de bienes o servicios, a través de acuerdos de confidencialidad, así como la verificación de la no existencia de cualquier transacción, negocio o situación que pueda generar un conflicto de interés<sup>26</sup>.

### **Riesgo Legal**

El riesgo legal se encontró inmerso en el riesgo operativo y se da cuando existen omisiones en los estándares de calidad y sanidad de los productos, o bien, cuando existen posibilidades de emitir resoluciones judiciales o administrativas desfavorables a la entidad las que eventualmente podían anular la comercialización de algunos productos vendidos por las compañías que conforman la empresa. A la fecha de análisis, según la opinión de PCR conforme a la información compartida y observada, el Emisor no presentó litigio ni sentencia condenatoria abierta de pago en contra del Emisor ni de sus colaboradores operativos ni administrativos, que afecte o disminuya la capacidad de pago con respecto a la emisión correspondiente. Adicionalmente la entidad mitigó este riesgo monitoreando periódicamente los requerimientos necesarios para una oportuna producción y administración de sus productos terminados, presentando todo su funcionamiento bajo el marco legal y completamente monitoreado.

Por otra parte, para mitigar este riesgo ante una posible fuga de Información Confidencial y Privilegiada<sup>27</sup> otorgada al Emisor por los proveedores y clientes, la empresa dentro de sus Códigos categoriza este acto como una falta grave que pudiese dar apertura a un proceso legal, por lo que amerita un proceso disciplinario terminando inclusive en el despido por justa causa y puede tener consecuencias civiles o penales.

### **Riesgo Reputacional**

El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre la empresas, sus accionistas, directivos o ejecutivos del Emisor, lo cual podía afectar la capacidad de comercializar sus productos y servicios en el mercado interno y externo, o bien para acceder a fuentes de financiamiento. En ese sentido, una opinión pública negativa puede generarse a partir del incumplimiento de leyes y normas nacionales o foráneas tanto de producción como de comercialización, prácticas anticompetitivas, fraudes, entre otros. A la fecha de análisis, según la información proporcionada por el Emisor, no se observaron conflictos que impacten negativamente su imagen empresarial.

24 A la fecha corte de análisis, el Emisor alcanzó un Rating de 4A y Riesgo 2, la cual, para la región centroamericana, representa una compañía con bajo riesgo con apertura para crédito global. El informe indica que D&B posee información comercial del Emisor, así como información de fuentes externas, lo cual no necesariamente implica una aprobación del Emisor por parte de D&B ni de ninguna manera supone o sugiere la solvencia de la compañía.

25 Póliza contratada con Seguros Atlántida con vigencia hasta enero de 2021. La aseguradora cuenta con una calificación local de AA.

26 Se entiende como conflicto de interés situaciones en las que los intereses personales de un empleado pueden indebidamente influir en su juicio de negocio y/o en la integridad de una acción a nombre de Alutech S.A. de C.V. y Subsidiarias.

27 Se considera información confidencial toda aquella información que no ha sido publicada oficialmente, pero la cual es utilizada para el desarrollo de las funciones de cada colaborador, la cual no puede ser divulgada o compartida con terceros.



## Prevención de Lavado de Dinero y Activos (LDYA)

Por otra parte, el Emisor gestionó adecuadamente el riesgo de LDYA mediante el fortalecimiento de la cultura organizacional al interior de la sociedad conforme con los lineamientos, políticas y pilares de la política de calidad del grupo EMCO, que permitan aplicar la debida diligencia en este aspecto, así como minimizar el riesgo de pérdida de recursos financieros por sanciones y/o multas por parte de los Organismos de Control, al igual que evitar investigaciones y sanciones administrativas, civiles y penales tanto para el Emisor, socios y los empleados.

A través de la Política de conocimiento y vinculación de Personas Expuestas Políticamente (PEP), el Emisor controló que las relaciones de negocio con personas que ocupen o hayan ocupado cargos públicos importantes o que, por razón de su cargo, manejen recursos públicos, o que detenten algún grado de poder o reconocimiento público, requieran procesos especiales para conocimientos más estrictos y diligencia avanzada, para evitar cualquier acto de corrupción o lavado de dinero.

## Riesgo de contagio

Es la posibilidad de pérdida que el Emisor puede sufrir, directa o indirectamente, por una acción de un cliente, empleado, proveedor, asociado o relacionado, vinculado con los delitos de LDYA o que puedan tener la posibilidad de ejercer influencia sobre la empresa y sus transacciones comerciales. A la fecha de estudio, se observó que el Emisor continuó siendo afiliado de la seguridad de cadena de suministro "Great White Fleet" (C-TPAT), con el propósito de tener procedimientos que disminuyan el terrorismo de las aduanas de los Estados Unidos, donde además su personal recibió una capacitación anual para el conocimiento de la afiliación.

## Análisis de las proyecciones de ingresos del Emisor

Los Certificados de Inversión tendrán como fuente de pago los ingresos generados por la venta de materia prima y productos terminados para la construcción que perciba el Emisor. En ese sentido, para el desempeño de la Emisión a un período de cinco años (2021-2026), se han estimado los siguientes resultados, bajo los supuestos que a continuación se detallan:

ESCENARIO BASE	
Supuesto	Tasa de crecimiento
Crecimiento de Ingresos (2021-2025)	5%
Crecimiento de Costo de Ventas <sup>28</sup>	77.8%
Tasa de Interés Promedio	9%
Pago de Dividendos	20%

De acuerdo con las proyecciones del Emisor, al consolidar los resultados proyectados del año 2021 al 2025, el crecimiento de los ingresos reportaría un crecimiento de 5%, sustentando en el rendimiento de las ventas de los últimos períodos y adicionando la expansión del portafolio de productos del Emisor con los productos tubulares. En ese sentido, la estabilidad de los ingresos proyectados permitirá que tengan una cobertura promedio de 67.2 veces sobre el monto de cesión mensual de los Certificados de Inversión para la proyección analizada.

Por otra parte, los gastos operativos<sup>29</sup> continuarían representando los egresos más fuertes del Emisor, al integrar en promedio el 68.4% del total de gastos del Emisor, impulsado principalmente por los gastos de venta, los cuales se proyectan incrementarán a una tasa promedio ponderada de 5.4% para el período del 2021 al 2025. En cuanto a los gastos financieros generados sobre la emisión de Certificados de Inversión, en promedio, estos integrarán el 11.9% del total de costos y gastos del Emisor, dado que el tamaño de la emisión con relación al total de pasivos será relativamente bajo.

## ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO (MILES US\$)

Componente	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P
Ingreso	211,210	226,609	245,279	265,183	289,053	313,783	329,043	345,067	361,894	379,564	398,122
Costo de Ventas	-165,301	-177,087	-191,389	-206,610	-224,870	-243,743	-255,596	-268,043	-281,114	-294,840	-309,255
Utilidad Bruta	45,909	49,522	53,890	58,573	64,183	70,041	73,447	77,024	80,780	84,724	88,866
Gastos Generales y de Administración	-1,118	-1,271	-1,481	-1,758	-2,106	-2,484	-2,527	-2,620	-2,665	-2,765	-2,813
Gastos de Venta y Despacho	-17,596	-18,502	-19,626	-20,794	-22,552	-24,359	-25,416	-26,521	-27,675	-28,881	-30,142
Otros Ingresos	2,308	4,577	4,781	4,998	5,259	5,529	5,696	5,871	6,055	6,248	6,451
Depreciación	-4,988	-5,281	-5,574	-5,870	-6,167	-6,497	-6,843	-7,207	-7,589	-7,990	-8,411
Gastos Financieros	-11,105	-4,489	-2,277	-1,523	-1,245	-1,050	-1,481	-1,153	-828	-510	-374
Gasto Financiero por Titularización	-1,236	-1,120	-993	-855	-704	-540	-362	-174	0	0	0
Gasto Financiero por CI	0	-4,350	-4,350	-4,350	-4,350	-4,350	-2,175	0	0	0	0
Gasto Financiero por CI2	0	0	0	0	0	0	-2,175	-4,350	-4,350	-4,350	-4,350
Gasto Financiero por BC	0	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100	-2,100
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	12,174	16,987	22,270	26,322	30,219	34,190	36,063	38,771	41,628	44,377	47,128
Impuesto sobre la renta	-3,043	-4,247	-5,568	-6,581	-7,555	-8,547	-9,016	-9,693	-10,407	-11,094	-11,782
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>9,130</b>	<b>12,740</b>	<b>16,703</b>	<b>19,742</b>	<b>22,664</b>	<b>25,642</b>	<b>27,047</b>	<b>29,078</b>	<b>31,221</b>	<b>33,282</b>	<b>35,346</b>

Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / Elaboración: PCR

28 Según meta financiera de Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias.

29 Gastos Generales + Gastos Administrativos + Gastos de Venta y Despacho.

Por otro lado, al analizar los flujos de efectivo proyectados de la Emisión se observó que en todo momento el Emisor mantendrá un flujo de efectivo final positivo y creciente, evidenciando la capacidad que tendrá para hacer frente a la emisión, así como otras obligaciones contraídas.

#### ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES US\$)

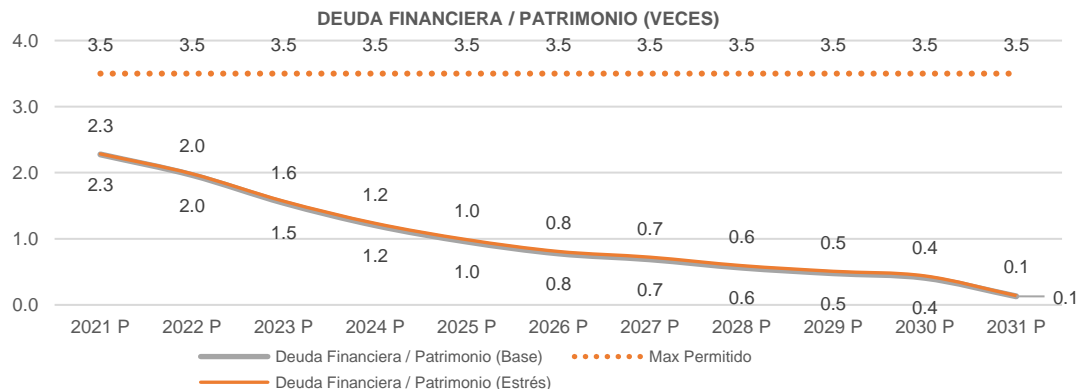
Componente	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P
Utilidad del Período	9,130	12,740	16,703	19,742	22,664	25,642	27,047	29,078	31,221	33,282	35,346
Depreciación	4,988	5,281	5,574	5,870	6,167	6,497	6,843	7,207	7,589	7,990	8,411
Cuentas por Cobrar	2,817	-3,263	-3,956	-4,217	-5,058	-2,372	-3,094	-3,249	-3,411	-3,583	-3,762
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	-605	-629	-655	-681	-708	-736	-766	-796	-828	-861	-896
Cuentas por Cobrar a PIA	-20,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20,000
Inventarios	13,143	-5,147	-4,896	-6,544	-6,264	-4,556	-4,766	-5,005	-5,255	-5,519	-5,796
Otros Activos	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	-5
Impuesto sobre la Renta por Pagar	304	425	557	658	755	855	902	969	1,041	1,109	1,178
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	46	4,685	5,681	6,057	7,264	7,525	4,643	4,876	5,120	5,377	5,647
<b>Flujo de Operación</b>	<b>9,819</b>	<b>14,088</b>	<b>19,004</b>	<b>20,880</b>	<b>24,816</b>	<b>32,850</b>	<b>30,805</b>	<b>33,076</b>	<b>35,471</b>	<b>37,791</b>	<b>60,123</b>
Gastos pagados por Anticipado	-45	-46	-47	-48	-49	-50	-51	-52	-53	-54	-55
Inversiones en Instrumentos de deuda	0	0	2,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Maquinaria y Equipo Neto	-8,287	-5,117	-5,143	-5,169	-5,195	-5,775	-6,064	-6,367	-6,686	-7,020	-7,371
Activos Intangibles	-68	-70	-71	-72	-74	-75	-77	-78	-80	-81	-83
<b>Flujo de Inversión</b>	<b>-8,400</b>	<b>-5,233</b>	<b>-3,261</b>	<b>-5,289</b>	<b>-5,317</b>	<b>-5,900</b>	<b>-6,191</b>	<b>-6,497</b>	<b>-6,818</b>	<b>-7,155</b>	<b>-7,509</b>
Préstamos por Pagar a Corto Plazo	-13,055	0	1,330	1,595	-1,614	-334	-978	0	0	0	0
Porción Circulante Prestamos a LP	-8,718	-1,990	-131	0	-786	-244	1,600	-32	-94	-301	-804
Porción Circulante de VT	22	135	147	160	174	193	910	-3,245	0	0	0
Porción Circulante Documentos por Pagar a LP	113	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores de Titularización	-1,527	-1,661	-1,808	-1,968	-2,142	-2,335	-3,245	0	0	0	0
Certificados de Inversión	30,000	30,000	0	0	0	-30,000	-30,000	0	0	0	0
Certificados de Inversión 2	0	0	0	0	0	30,000	30,000	0	0	0	-30,000
Bonos Corporativos 1	30,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-30,000
Prestamos por Pagar a Largo Plazo	-32,712	-23,790	-6,659	-7,659	-1,873	-1,630	4,770	-3,198	-3,104	-2,804	0
Documentos por Pagar a LP	-301	340	413	440	528	547	337	354	372	391	410
Provisión para indemnizaciones laborales	11	12	12	12	13	13	13	14	14	15	15
Utilidades retenidas	-1,826	-2,548	-3,341	-3,948	-4,533	-5,128	-5,409	-5,816	-6,244	-6,656	-7,069
<b>Flujo de Financiamiento</b>	<b>2,008</b>	<b>498</b>	<b>-10,037</b>	<b>-11,368</b>	<b>-10,233</b>	<b>-8,918</b>	<b>-2,002</b>	<b>-11,922</b>	<b>-9,056</b>	<b>-9,355</b>	<b>-67,447</b>
Flujo de Efectivo	3,428	9,353	5,706	4,223	9,265	18,032	22,612	14,657	19,597	21,281	-14,833
Efectivo Inicial	3,570	6,998	16,351	22,057	26,280	35,545	53,577	76,189	90,846	110,443	131,724
Efectivo Final	6,998	16,351	22,057	26,280	35,545	53,577	76,189	90,846	110,443	131,724	116,891

Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / Elaboración: PCR

#### Escenario Proyectado versus sensibilización de las coberturas

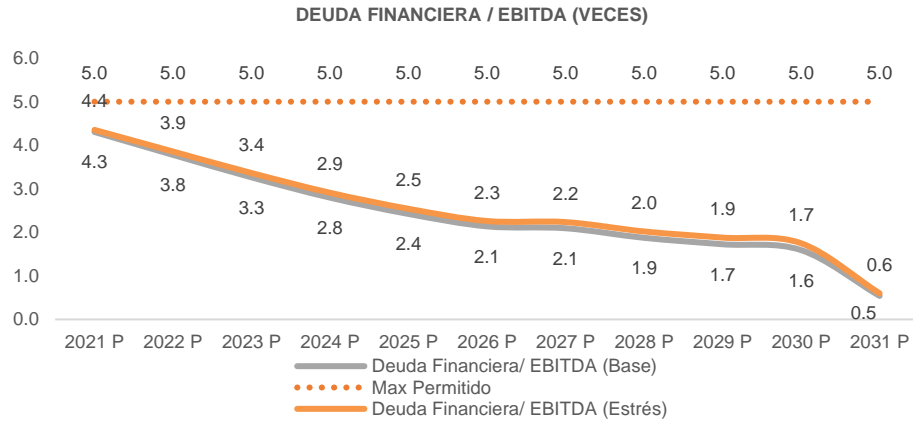
Para la presente Emisión, es necesario estresar las variables más significativas del modelo con el objetivo de verificar la capacidad que tendrán los Certificados de Inversión para garantizar su pago de forma adecuada. En ese sentido, se consideró modificar una tasa de crecimiento más conservadora de los ingresos, pasando de una tasa de crecimiento 5% en el modelo base, a un crecimiento de 3.8%, donde no se considera la puesta en marcha de la nave industrial del RN-4 donde se procesaran los productos tubulares. Para el resto de las variables se consideró sin variaciones. Mencionado lo anterior, se logró observar que la Emisión se comportaría de la siguiente manera:

- **Apalancamiento Financiero:** En el modelo estresado, derivado del crecimiento constante en el comportamiento del patrimonio del Emisor, la sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio del emisor tendrán un promedio proyectado de 1 veces, similar a lo reportado en el modelo base. Es importante destacar, que el indicador se encuentra adecuadamente por debajo del máximo permitido por la Emisión (menor a 3 veces).

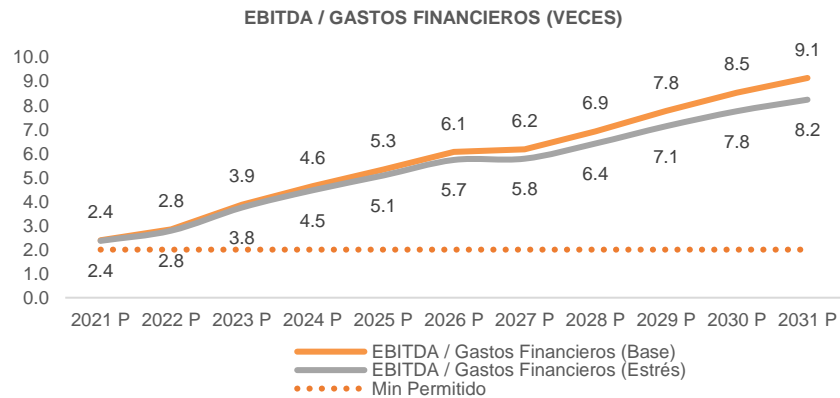


Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / Elaboración: PCR

- Deuda Financiera / EBITDA:** La sumatoria de la deuda financiera del Emisor dividida entre su EBITDA, se ubicó en 2.5 veces en promedio, incrementando la participación que resultó en el escenario base (2.4 veces); no obstante, a pesar de la disminución del EBITDA, la representación que tienen la deuda financiera respecto a ésta se observa muy por debajo de lo máximo permitido (no mayor a 5 veces).



- EBITDA / Gastos Financieros:** Derivado a la reducción del EBITDA en el modelo estresado (-6.1%; US\$2,876 miles), se identificó una menor cobertura respecto a los gastos financieros, pasando de 5.8 veces en el escenario base a 5.4 veces en el modelo sensibilizado; no obstante, al comparar dicha proyección respecto a lo mínimo requerido por la Emisión, se ubicó en una posición superior (no menor a 2 veces).



De acuerdo con el análisis de sensibilidad efectuado, los ingresos del Emisor al verse reducidos a un crecimiento solamente del 3.8%, por la no puesta en marcha de la nueva planta, los ingresos proyectados serían capaces de seguir cumpliendo con las condicionantes financieras estipuladas en el prospecto de la emisión, garantizando el desempeño financiero de la Emisión.

## Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	5,056	6,791	4,570	3,570	11,003
Certificados de depósitos a plazo	0	0	0	3,583	2,000
Cuentas por cobrar, neto	32,809	50,792	57,996	31,700	35,881
<i>Cuentas por cobrar relacionadas</i>	19,438	12,770	15,757	15,828	36,888
<i>Inventarios - neto</i>	40,144	70,564	65,944	80,793	67,105
<i>Anticipos a obligaciones por derechos titularizados</i>	0	0	0	924	924
<i>Gastos pagados por anticipado</i>	1,474	1,490	1,068	2,927	1,978
<b>Total del activo corriente</b>	<b>98,920</b>	<b>142,407</b>	<b>145,335</b>	<b>159,833</b>	<b>184,974</b>
<i>Inversiones</i>	12,252	0	0	0	0
<i>Inversiones en Acciones</i>	0	23,400	23,400	23,400	23,400
<i>Inversiones en Bonos</i>	0	2,000	2,000	2,000	2,000
<i>Propiedades de Inversión</i>	0	0	3,381	5,175	7,044
<i>Propiedad, planta y equipo, Neto</i>	48,187	56,986	58,162	57,892	72,739
<i>Activos Intangibles</i>	253	1,360	3,750	3,416	3,398
<i>Otros activos</i>	277	1,138	754	191	299
<b>Total activo no corriente</b>	<b>60,968</b>	<b>84,884</b>	<b>91,447</b>	<b>92,074</b>	<b>122,744</b>
<b>Total activo</b>	<b>159,888</b>	<b>227,292</b>	<b>236,782</b>	<b>251,907</b>	<b>307,718</b>
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0
Préstamos por pagar	51,013	95,665	58,742	8,955	12,037
Porción circulante de los préstamos LP	3,640	8,259	15,594	13,498	17,969
Cuentas por pagar comerciales / Proveedores	0	0	0	60,311	78,240
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,971	5	926	7,188	19,479
Documentos por pagar	28,100	34,483	11,450	19	3,130
Porción circulante de los documentos LP (arrendamientos)	1,006	1,664	1,483	1,978	2,324
Impuesto sobre la renta por pagar	878	1,378	327	381	2,581
Cuentas por pagar y gastos acumulados por pagar	11,817	11,402	26,367	4,597	8,021
Porción circulante de FT	0	0	0	1,504	1,516
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>98,425</b>	<b>152,856</b>	<b>114,889</b>	<b>98,432</b>	<b>145,297</b>
Documentos por pagar LP	1,525	4,734	4,560	4,968	4,854
Préstamos por pagar LP	20,332	28,030	70,362	84,358	88,462
Provisión para indemnizaciones laborales	192	333	264	375	630
Obligación con FT	0	0	0	14,686	13,180
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>22,050</b>	<b>33,097</b>	<b>75,187</b>	<b>104,388</b>	<b>107,126</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>120,475</b>	<b>185,954</b>	<b>190,076</b>	<b>202,819</b>	<b>252,423</b>
Capital Social	25,606	25,606	25,606	25,597	25,940
Reserva Legal	1,321	1,141	1,413	1,582	2,013
Utilidades Retenidas	11,416	12,573	13,894	18,261	28,671
Efecto acumulado por conversión de moneda	1,070	2,019	5,794	3,648	-2,081
<b>Total Patrimonio</b>	<b>39,413</b>	<b>41,338</b>	<b>46,707</b>	<b>49,088</b>	<b>55,295</b>
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>159,888</b>	<b>227,292</b>	<b>236,782</b>	<b>251,907</b>	<b>307,718</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Ventas netas</b>	<b>136,419</b>	<b>177,578</b>	<b>198,232</b>	<b>212,701</b>	<b>291,480</b>
Ingresos por ventas	136,419	177,578	198,232	212,701	291,480
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	0	0	0	0	0
<b>Costo de ventas</b>	<b>97,390</b>	<b>130,404</b>	<b>155,937</b>	<b>165,925</b>	<b>226,364</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>39,029</b>	<b>47,174</b>	<b>42,295</b>	<b>46,776</b>	<b>65,116</b>
Gastos operacionales	-26,635	-33,074	-24,588	-25,240	-34,584
Gastos de administración	-5,787	-8,084	-7,197	-7,176	-7,909
Gastos de venta, bodega y despacho	-20,471	-27,090	-20,815	-21,224	-30,181
Otros ingresos (gastos) neto	-377	2,101	3,424	3,161	3,507
<b>Utilidad de operación</b>	<b>12,394</b>	<b>14,100</b>	<b>17,707</b>	<b>21,537</b>	<b>30,532</b>
Gastos financieros	-6,073	-8,398	-12,809	-15,203	-16,237
Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de la provisión para el ISR y de aportación solidaria</b>	<b>6,321</b>	<b>5,702</b>	<b>4,898</b>	<b>6,334</b>	<b>14,295</b>
Impuesto sobre la renta	-856	-2,303	-2,083	-1,868	-3,530
<b>Utilidad Neta</b>	<b>5,465</b>	<b>3,399</b>	<b>2,815</b>	<b>4,466</b>	<b>10,717</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

**INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>
EBITDA (miles)	15,815	17,794	22,274	26,522	36,482
<b>Solvencia</b>					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	81.70%	82.20%	60.44%	48.53%	57.56%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	18.30%	17.80%	39.56%	51.47%	42.44%
Deuda Financiera	86,803	143,357	171,065	127,599	141,185
Deuda Financiera / Pasivo Total	72.05%	77.09%	90.00%	62.91%	55.93%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	55.94%	80.06%	160.98%	212.66%	193.73%
Deuda Financiera / Patrimonio	2.20	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivo Total / Patrimonio	3.06	4.50	4.07	4.13	4.56
Pasivo No Corriente / EBIT	1.78	2.35	4.25	4.85	3.51
Deuda Financiera / EBIT	0.7%	1.0%	1.0%	0.6%	0.5%
Pasivo Total / EBIT	9.72	13.19	10.73	9.42	8.27
Patrimonio/Activo	24.65%	18.19%	19.73%	19.49%	17.97%
<b>Rentabilidad</b>					
ROA	3.4%	1.5%	1.2%	1.8%	3.5%
ROE	13.9%	8.2%	6.0%	9.1%	19.4%
Margen de ventas (margen bruto)	28.6%	26.6%	21.3%	22.0%	22.3%
Margen Operativo	9.1%	7.9%	8.9%	10.1%	10.5%
Margen neto	4.0%	1.9%	1.4%	2.1%	3.7%
Margen EBITDA	11.6%	10.0%	11.2%	12.5%	12.5%
Eficiencia	68.2%	70.1%	58.1%	54.0%	53.1%
<b>Liquidez</b>					
Liquidez Ácida	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
Liquidez Corriente	1.0	0.9	1.3	1.6	1.3
Capital de Trabajo	494,462	-10,448,928	30,445,936	61,401,095	39,676,795
Activos líquidos/Activo Total	3.16%	2.99%	1.93%	1.42%	3.58%
Activos líquidos/Pasivo Total	4.20%	3.65%	2.40%	1.76%	4.36%
<b>Endeudamiento</b>					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	75.3%	81.8%	80.3%	80.5%	82.0%
Solvencia (Pasivo Total/Patrimonio)	3.1	4.5	4.1	4.1	4.6
<b>Cobertura</b>					
EBITDA/Gastos Financieros	2.6	2.1	1.7	1.7	2.2
Deuda Financiera / Patrimonio	1.9	3.2	3.1	2.2	2.1
Deuda Financiera / EBITDA			3.9	6.0	5.1
<b>Otros Indicadores</b>					
Rotación de Inventarios (costo de venta entre inventario neto) veces	2.4	1.8	2.4	2.3	3.4
Plazo de cobro en días (Rotación de cuentas por cobrar) -365(ventas netas/cuentas por cobrar)	88	104	107	77	45
más de 90 días	1.0	1.2	1.2	0.9	0.5
Rotación de activos respecto a ventas	0.85	0.78	0.84	0.84	0.95

**Fuente:** Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **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.*