

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

<b>Comité No. 166/2021</b>	<b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021</b>	<b>Fecha de comité: 29 de octubre de 2021.</b>
Periodicidad de actualización: Semestral		Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras

Equipo de Análisis		
Gerardo García <a href="mailto:ggarcia@ratingspcr.com">ggarcia@ratingspcr.com</a>	Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a>	(+503) 2266 - 9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES			
Fecha de información Fecha de comité	oct-19 30/03/2020	dic-20 02/09/2021	jun-21 29/10/2021
<b>Emisor</b>	EAA-	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-	AA-
<i>Tramo con Garantía</i>	AA	AA	AA
<b>Perspectiva</b>	Estable	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”.*

*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 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 que son derivados del Acero principalmente en Honduras, el cual presentó un importante nivel de ventas ampliando los márgenes operativos del negocio y las coberturas de servicio de deuda. No obstante, se considera el elevado nivel apalancamiento.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Ventas del Emisor se duplican al primer semestre de 2021:** Las ventas de ALUTECH a junio de 2021 alcanzan los US\$257,606 miles, reflejando un destacable crecimiento interanual de 118.3%, equivalentes a US\$139,606 miles. Lo anterior fue posible gracias a la mejora observada en el nivel de precios de los productos ofrecidos por la compañía, así como del mayor volumen de ventas especialmente por parte de clientes mayoristas. Del total de ventas, el 96.8% correspondieron a ventas regionales y el restante 3.2% en ventas realizadas en el mercado exterior, principalmente al Caribe y Estados Unidos.
- **La Emisión cuenta con una apropiada constitución de resguardos financieros:** El Emisor está sujeto a cumplir diversos covenants financieros establecidos en el prospecto de la Emisión, los cuales han sido cumplidos satisfactoriamente a la fecha de estudio. Dentro de ellos se destaca la cobertura EBITDA sobre gastos financieros que cerró con indicador de 7.5 veces, situándose muy por encima del mínimo permitido (2 veces), como resultado del mayor margen de operación gracias al desempeño de las ventas. Asimismo, la deuda financiera entre el patrimonio se posicionó en 1.5 veces, inferior al máximo exigido (3 veces), indicando un nivel de endeudamiento adecuado.
- **Destacable posición de la rentabilidad:** Gracias al importante crecimiento en el margen neto y la mayor rotación de inventarios, el rendimiento sobre el patrimonio anualizado (ROE) se vio significativamente mejorado al alcanzar un 45.8%, evidenciando una importante expansión respecto al período previo (7.6%) y sobre promedio de los últimos cinco años (11.3%).
- **Mejora en la posición de apalancamiento del Emisor:** Derivado del fortalecimiento en el patrimonio, producto de los mayores resultados acumulados (+186.9%), la posición del apalancamiento patrimonial cerró en 3.3 veces, estando por debajo de lo reportado a la fecha previa de estudio (4.4 veces) y del promedio de los últimos cinco años (4.1 veces), significando una mayor solvencia por parte del Emisor.
- **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.
- **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 uno, considerando que no representan un riesgo adicional en la capacidad de pago de la Emisión. En ese sentido, se destaca la recuperación gradual del país donde está colocada la Emisión, asociada a la eliminación de restricciones a la movilidad y operaciones del sector productivo, así como al buen ritmo de las remesas familiares que permiten atenuar el déficit en cuenta corriente. No obstante, 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 y el endeudamiento público, amenazando la sostenibilidad fiscal.

## Factores Claves

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento en las ventas y diversificación de productos, acompañado de estabilidad en los márgenes del negocio, así como una reducción en los niveles de apalancamiento que le permitan mejorar la cobertura de gastos financieros.
- Adecuada mitigación de los riesgos asociados a la cadena de suministro del negocio.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de los márgenes del negocio que reduzcan la rentabilidad del negocio.
- Aumento en los niveles de apalancamiento y menor cobertura de gastos financieros.

## 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 2016 al 31 de diciembre de 2020 y Estados Financieros no Auditados a junio de 2021 y 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 y 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):**

- PCR dará seguimiento a las acciones del Emisor para mitigar los riesgos operativos relacionados con el giro del negocio tales como: Interrupciones en la cadena de suministros, desabastecimiento de materia prima ante reducciones importantes en los niveles de producción internacional e ineficiencia en el sistema de energía eléctrica hondureño, etc.
- PCR dará seguimiento a los niveles de apalancamiento y cobertura de los gastos financieros del Emisor, los cuales se esperan mantengan niveles adecuados y estables en el tiempo.

## **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 fuera de El Salvador, en el análisis del riesgo soberano para la presente Emisión se pretende evaluar 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 situó 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 situó 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.

---

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

**COMPARATIVO DE RIESGOS SOBERANOS**

INDICADOR		HONDURAS	EL SALVADOR
Moneda en circulación		Lempiras (L)	Dólares de los Estados Unidos (US\$)
Riesgo Soberano <sup>2</sup>		BB- con perspectiva "Estable"	B- con perspectiva "Estable"
Tasa de crecimiento <sup>3</sup>		4.9% (2017), 3.7% (2018), 3.4% (2019), -6.5% (2020)	2.3% (2017), 2.5% (2018), 2.9% (2019), -7.1% (2020)
Déficit respecto al PIB <sup>4</sup>		Deuda pública total: 49.5%. Saldo de la cuenta corriente: 11.5%	Deuda pública total: 90.5%. Saldo de la cuenta corriente: 0.5%.
INDICADORES	Riesgo de Nacionalización y expropiación <sup>5</sup>	ESTABILIDAD POLÍTICA Y SEGURIDAD <sup>6</sup>	
		27.1/100	42.9/100
		EFECTIVIDAD DEL GOBIERNO <sup>7</sup>	
		30.3/100	35.6/100
		ESTADO DE DERECHO <sup>8</sup>	
		15.4/100	23.6/100
	CALIDAD REGULATORIA <sup>9</sup>		
	34.1/100	56.3/100	
	Competitividad <sup>10</sup>	ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL	
		Score 52.6/100 Ranking mundial 101/141	Score 52.6/100 Ranking mundial 103/141
		PILAR DE INFRAESTRUCTURA	
		Score 57.4/100 Ranking mundial 99/141	Score 61/100 Ranking mundial 90/141
		PILAR CAPACIDAD DE INNOVACIÓN	
		Score 30.6/100 Ranking mundial 106/141	Score 27.9/100 Ranking mundial 121/141
		DOING BUSINESS <sup>11</sup>	
		Score: 56.3/100 Ranking 133/190	Score: 65.3/100 Ranking 91/190
		EJE: ACCESO A CRÉDITO	
		Score: 80/100 Ranking 25/190	Score: 80/100 Ranking 25/190
	EJE: PROTECCIÓN DE INVERSIONISTAS MINORISTAS		
	Score: 42/100 Ranking 120/190	Score: 36/100 Ranking 140/190	
Falta de integración con cadena de valor y ambiente de negocio	ÍNDICE DE DESEMPEÑO LOGÍSTICO <sup>12</sup>		
	2.6/5	2.6/5	

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

**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.

2 Clasificación otorgada por PCR en agosto del 2021 con cifras a junio del mismo año.

3 International Monetary Fund: World Economic Outlook database.

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

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

6 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)

7 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)

8 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).

9 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).

10 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>

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

12 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)

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%).

### **Desempeño 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 fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit 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 PIB<sup>13</sup>. 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.

### **Mercado de materia prima: Acero**

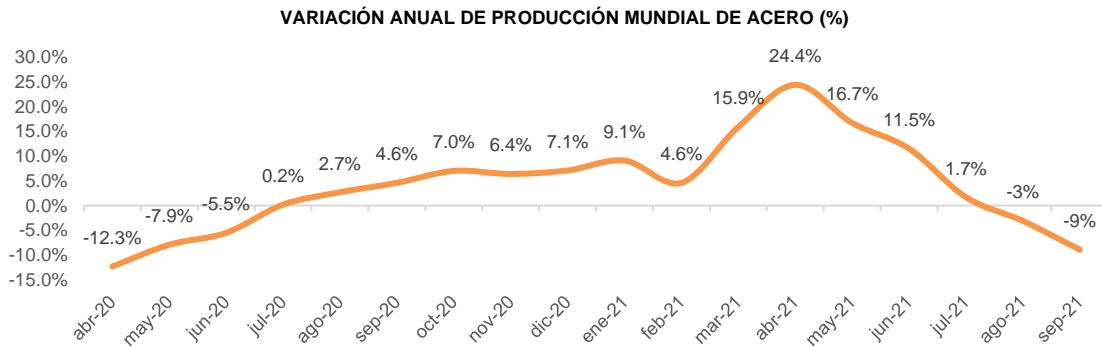
---

#### **Mercado Internacional**

De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero<sup>14</sup>, a septiembre de 2021 la producción mundial cerró con un volumen de 144 millones de toneladas (Mt), reportando una disminución de 8.9% en comparación con septiembre de 2020, como efecto de la menor demanda registrada por la pandemia por COVID-19, debido a la desaceleración en la demanda global de la industria manufacturera, así como a las prolongadas negociaciones entre Estados Unidos y China dada las sanciones impuestas a este último país. Entre los países con mayor participación en la producción mundial destaca China quien produjo 74 Mt, aunque con una menor dinámica de 21.2%, seguido de India con 10 Mt, reportando una tasa de crecimiento de 7.2% más, así como Japón con una producción de 8 Mt, un 25.6%, más de lo producido en septiembre de 2020.

<sup>13</sup> Remesas anualizadas a junio 2021 entre PIB estimado 2021 del FMI.

<sup>14</sup> <https://www.worldsteel.org/steel-by-topic/statistics/steel-data-viewer.html>



Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

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.

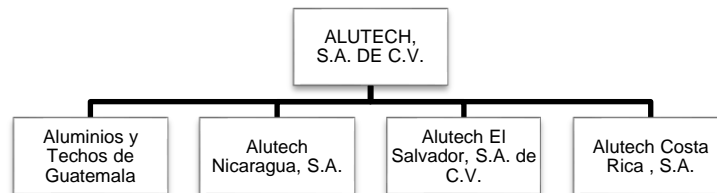
## Análisis del Emisor

### 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, abriendo su primera 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. 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 está integrado por compañías domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana, entre las cuales se destacan las siguientes: Constructora EMCO, S.A. de C.V., ALDEFISA, S.A de C.V., Palmerola International Airport, S.A. de C.V., Empresa Aduanera de Importaciones y Exportaciones, S.A. de C.V., entre otras.

## Gobierno Corporativo

A la fecha de estudio, la estructura accionarial de ALUTCH 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 Bernárdez Ramos
Secretario	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

ALUTECH 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.

Por otra parte, el Emisor cuenta con un Comité Gerencial 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.

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>17</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), dada la existencia de un Gobierno Corporativo con responsabilidades, alcances y limitaciones bien definidas, así como un Código de ética vigente y actualizado, entre otros aspectos. Asimismo, 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, dado 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.

## 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 ALUTEHC 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 permitiéndole duplicar las toneladas de acero transformadas, permitiendo que un 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.

<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.

<sup>17</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés.

## Productos

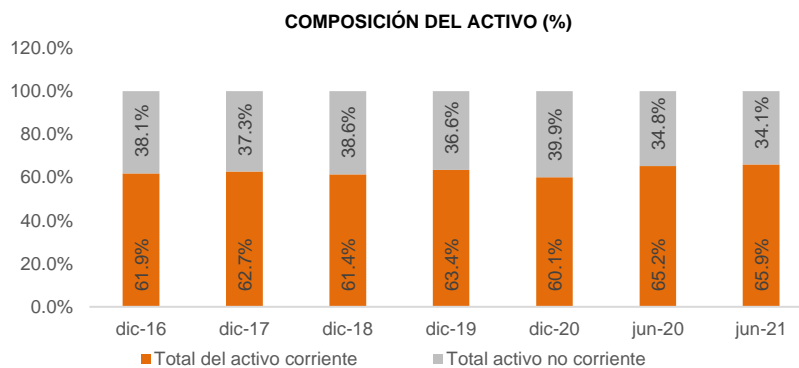
A nivel regional la empresa se caracteriza por ser una de las principales productoras y comercializadoras de diversos componentes utilizados en el sector construcción a partir de la transformación del acero, con agilidad en el abastecimiento de pedidos y con beneficios como la opción de personalizar los productos 100% a la medida, bajo el respaldo de sus estándares de alta calidad<sup>18</sup>. Dentro de los productos destacados se encuentran los siguientes: Canaletas, tubos, hierros largos, perfilera, entre otros.

## Análisis Financiero del Emisor

### Activos

Los activos del Emisor totalizaron US\$394,873 miles, mostrando un crecimiento de US\$55,811 miles, significando una tasa de variación de +39.6%, principalmente por los mayores saldos registrados en las cuentas por cobrar (+US\$18,279 miles), cuentas por cobrar a compañías relacionadas del grupo (+US\$16,456 miles) y del aumento de las disponibilidades<sup>19</sup> (+US\$26,284 miles). Otro factor que contribuyó a la expansión en los activos fue la integración a través de un crédito mercantil para la compra de la compañía Procesadora de Metales, S.A. (PROMASA) por un monto de US\$12,863 miles.

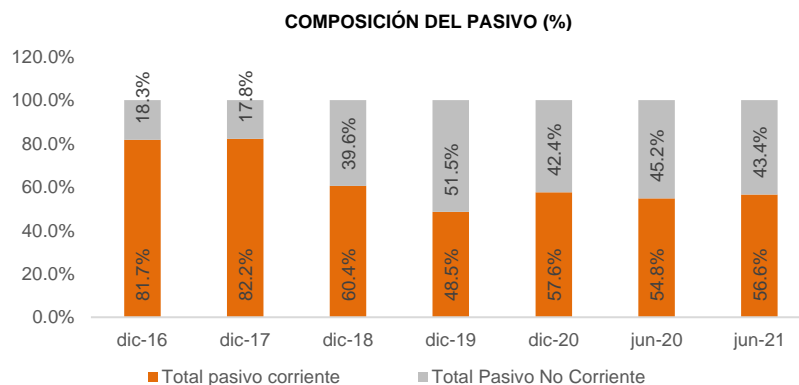
Por su parte, dada la naturaleza del giro del negocio del Emisor, es preciso evaluar el comportamiento de los inventarios los cuales a la fecha de estudio representaron el 21.2% del total de activos (junio 2020: 31.7%), ubicándose como la segunda principal cuenta del activo, luego de la Propiedad planta y equipo que figuró como el activo más representativo (22.2% del total). El menor saldo registrado en los niveles de inventarios está relacionado con la alta demanda de los productos que ofrece ALUTECH, constatándose en el comportamiento de la rotación de inventarios que reportó un ritmo más acelerado en su renovación pasando de 1 vez en el período previo a 2.2 veces a la fecha de estudio, permitiendo mejores niveles de rentabilidad a la compañía.



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

### Pasivos

Respecto a los pasivos, estos cerraron en US\$303,045 miles, reportando un incremento interanual en US\$72,436 miles (+31.4%), provocado por el crecimiento de los pasivos corrientes (+35.7%), debido al aumento de las cuentas por pagar a comerciales<sup>20</sup> (+US\$47,951 miles; +59.5%), así como por los pasivos no corrientes, donde se observó un incremento en los préstamos bancarios de largo plazo en US\$10,109 miles, alcanzando un saldo de US\$93,716 miles, con una tasa de variación de 12.1%.



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

<sup>18</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.

<sup>19</sup> Se incluyen disponibilidades y depósitos a plazos.

<sup>20</sup> 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.



## Patrimonio

El patrimonio cerró en su nivel más alto de los últimos cinco períodos, con una destacable tasa de crecimiento anual compuesta de 8.8%. En ese sentido, el patrimonio total alcanzó los US\$91,828 miles, evidenciando un incremento interanual de 75.4%, equivalente a un aumento de US\$39,476 miles, influenciado principalmente por el alza reportada en las utilidades retenidas (+US\$41,066 miles), seguido por el aumento en la reserva legal (+US\$432 miles; +27.3%). Adicionalmente, es importante destacar que dentro del total de patrimonio, un 4.1% pertenece al aporte de capital y utilidades atribuibles a la empresa adquirida (PROMASA), las cuales también influyeron en el crecimiento del patrimonio.

### PATRIMONIO (US\$ MILES)

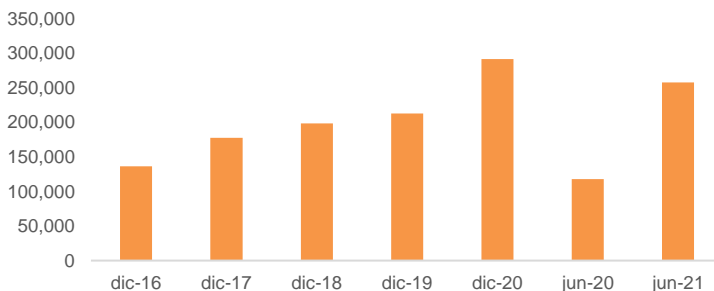
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Capital Social	25,606	25,606	25,606	25,597	25,940	25,597	25,910
Aportaciones de Capital	-	-	-	-	170	-	156
Reserva Legal	1,321	1,141	1,413	1,582	2,013	1,576	2,034
Utilidades Retenidas	11,416	12,573	13,894	18,261	28,671	21,975	63,042
Efecto acumulado por conversión de moneda	1,070	2,019	5,794	3,648	-2,081	3,203	-3,517
Capital social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora	-	-	-	-	-	-	3,584
<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>52,352</b>	<b>91,828</b>

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

## Rentabilidad

Los ingresos del Emisor, que incluyen las ventas por parte de la empresa adquirida (PROMASA), alcanzan los US\$257,606 miles, reflejando una importante tasa de crecimiento de 118.3%, equivalente a US\$139,606 miles. Lo anterior fue gracias a la expansión de la capacidad instalada que cubrió el incremento en la demanda del mercado, así como el aumento observado en los precios de los productos. Del total de ventas, el 96.8% correspondieron a regionales y el restante 3.2% en ventas realizadas en el mercado exterior, principalmente al Caribe y Estados Unidos.

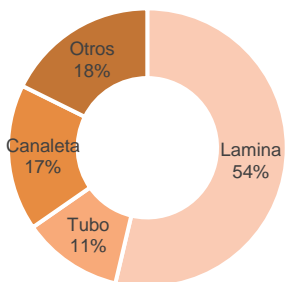
### EVOLUCIÓN DE VENTAS (US\$ MILES)



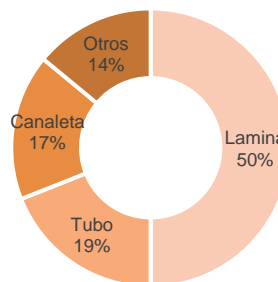
Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Dentro de los productos que lideraron las ventas se destacan: Lámina con el 50% de participación (junio 2020: 54%), seguido de los tubulares con el 19% (junio 2020: 12%) y las canaletas con un 17% (junio 2020: 17%). Por su parte, el producto que mayor margen de venta presentó fue el de lámina con el 50.7%, seguido de tubo y canaleta con un 34.2% de contribución en conjunto, siendo los referentes del negocio del Emisor.

### PARTICIPACIÓN DE PRODUCTOS EN TOTAL DE VENTAS (%) JUNIO 2020

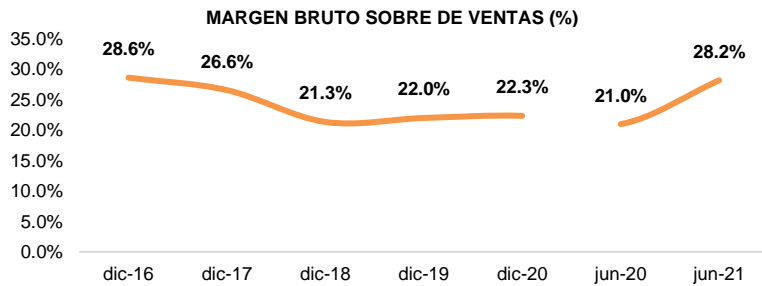


### PARTICIPACIÓN DE PRODUCTOS EN TOTAL DE VENTAS (%) JUNIO 2021



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

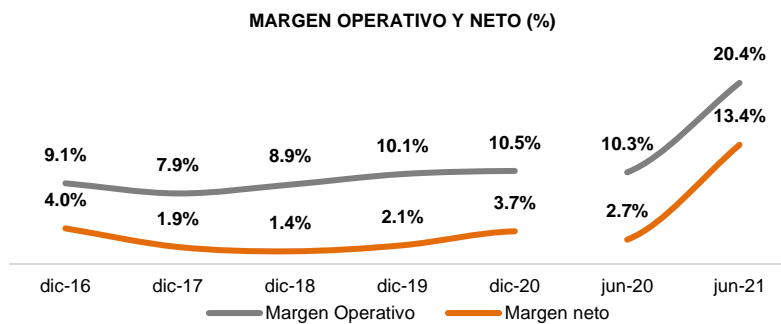
Paralelo al incremento de la producción, los costos de ventas totales cerraron en US\$185,035 miles, mostrando un crecimiento de US\$91,790 miles (+98.4%), aunque representando una menor porción sobre el total de ventas netas (junio 2021: 71.8% vs. junio 2020: 79%), dado el destacable crecimiento de los ingresos. Así, el buen desempeño en las ventas permitió una mejora en la posición del margen bruto, el cual se situó en 28.2%, siendo mayor en 7.2 p.p. respecto al margen presentado a la fecha previa (21%), y ubicándose por encima del promedio de los últimos cinco años (24.2%).



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

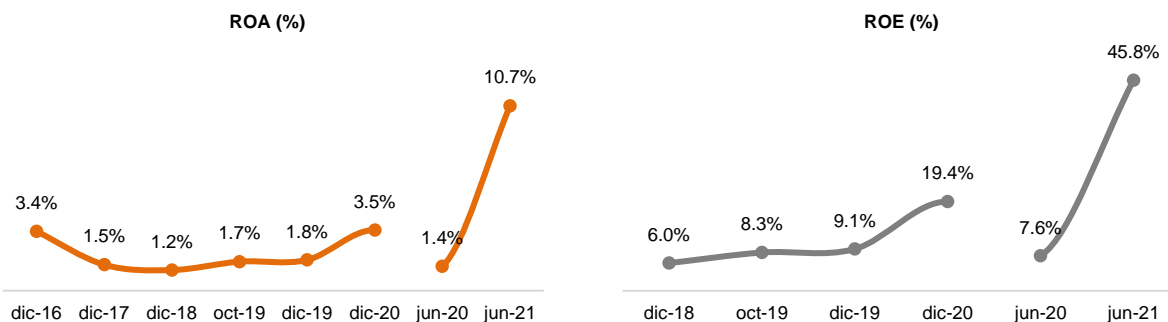
Al realizar el análisis de los gastos operativos, estos mostraron un incremento de 59.2% (+US\$7,449 miles) como efecto de los mayores costos de comercialización y de despacho tales como: fletes por venta y combustible, seguros, reparaciones y mantenimiento de maquinaria, entre otros, las cuales incrementaron en US\$8,857 miles (+87.3%), seguido del incremento observado en los gastos administrativos (+US\$1,627 miles; 46.5%). Sin embargo, las alzas anteriores fueron amortiguadas parcialmente por el aumento en US\$3,035 miles de otro tipo de ingresos por la venta de desperdicios, cobros de seguros, venta de activos fijos, entre otros.

Por su parte, el margen operativo pasó de un ratio de 10.3% en el periodo previo, a 20.4% 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 del margen operativo (+US\$40,367 miles) y la estabilidad observada en los gastos financieros (-0.2%), se reflejó una mejora en la utilidad neta, la cual evidenció el nivel más alto, respecto a los últimos cuatro años, alcanzando un monto de US\$34,562 miles (+US\$31,337 miles), traduciéndose en una sustancial utilidad neta de 13.4% (promedio últimos cinco años: 2.6%).



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

Por último, el Emisor reflejó un importante avance en sus métricas de rentabilidad<sup>21</sup> tanto de sus activos como del patrimonio. En ese sentido, al revisar el comportamiento del rendimiento sobre los activos anualizados (ROA) se observó una mejora en el ratio, situándose en 10.7% (junio 2020: 1.4%), gracias al importante crecimiento en el margen neto y la mayor rotación de activos, especialmente de inventarios. Asimismo, estos dos últimos aspectos incidieron de manera directa y positiva en el rendimiento sobre el patrimonio anualizado de la empresa (ROE), el cual, aunado al comportamiento decreciente del apalancamiento patrimonial<sup>22</sup>, alcanzó un ROE de 45.8%, significativamente por encima de lo reportado en la fecha previa (7.6%), y del promedio de los últimos cinco años (11.3%).



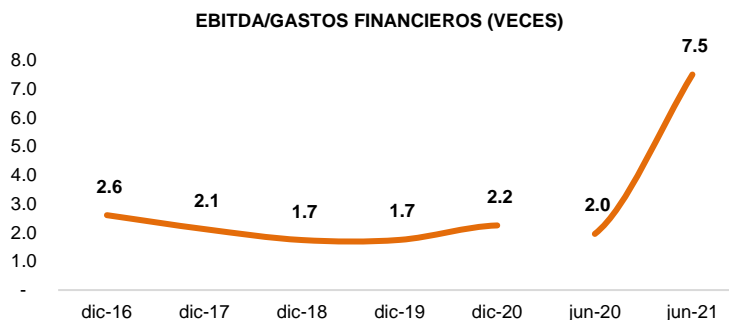
**Fuente:** Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

<sup>21</sup> Rentabilidades anualizadas calculadas internamente por PCR bajo la siguiente formula: Utilidad anualizada entre promedio de los activos/patrimonio de los últimos cinco trimestres.

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

### Cobertura

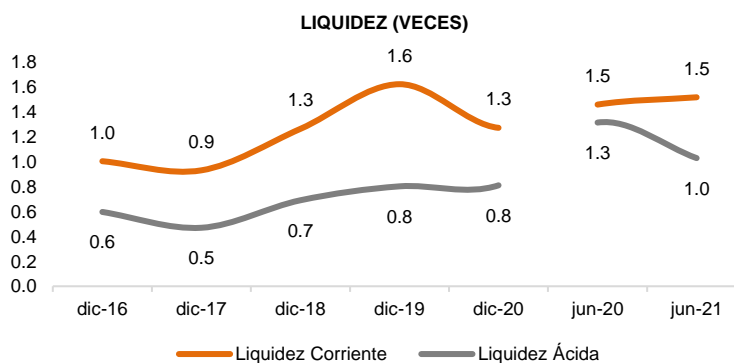
Al período de análisis, el EBITDA<sup>23</sup> cerró en US\$56,149 miles, presentando el importe más destacable desde 2016, como resultado de una mayor utilidad de operación (+US\$40,367 miles), y del comportamiento de la depreciación (+45.2%; +US\$1,123 miles). En este sentido, dada la estabilidad en los gastos financieros del Emisor (-0.2%), y el importante nivel alcanzado del EBITDA, se observó una mejor posición de la cobertura, la cual se sitúa por encima de la unidad, registrando una holgada brecha de 7.5 veces, mayor a la registrada en el período de comparación (2 veces) y del promedio de los últimos cinco años (2.1 veces).



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

### Liquidez

La liquidez corriente se ubicó en 1.5 veces, la cual no registró variaciones respecto a la fecha previa, como resultado del comportamiento de los pasivos y activos 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, este presentó una mejor posición al ubicarse en 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 corto plazo.

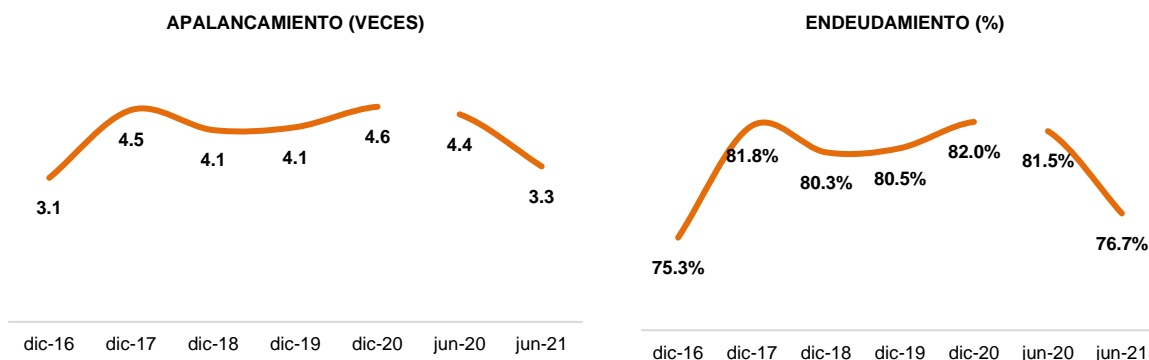


Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento del Emisor está condicionado por diversos covenants financieros que se deben de cumplir en los instrumentos vigentes del Emisor. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial, que considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio presentó una mejor posición pasando de 4.2 veces a 3.8 veces a la fecha de estudio, influenciado por el importante crecimiento del patrimonio (+39%), lo cual permite una mejor solvencia a la entidad. De manera similar se observó que la razón de endeudamiento de pasivos a activos presentó una posición alta pasando de 80.9% en junio de 2020 a de 79.2% a la fecha de análisis, significando para ambos ratios un nivel de endeudamiento menor.

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



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

### Factores de Riesgo

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

<b>Riesgo Operacional</b>	Este riesgo estuvo asociado a una posible disminución en la generación de ingresos del Alutech, 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 fue administrado por el Emisor a través de diversas acciones tales como: Manejo de líneas de créditos contingenciales, Perfil de crédito otorgado por Dun & Bradstreet <sup>24</sup> , Políticas de seguridad al personal y física, Póliza Todo Riesgo <sup>25</sup> , Contratación de proveedores bajo los estatutos establecidos en el Código de compras, entre otros.
<b>Riesgo Legal</b>	El riesgo legal se encuentra 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. Para mitigar este riesgo, dentro de sus Códigos la compañía 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, ante la posible fuga de Información Confidencial y Privilegiada <sup>26</sup> .
<b>Riesgo Reputacional</b>	El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre la empresa, sus accionistas, directivos o ejecutivos del Emisor, lo cual podría 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. Según la información proporcionada por el Emisor, no se observaron conflictos que impacten negativamente su imagen empresarial, gracias a la aplicación de la Política de conocimiento y vinculación de Personas Expuestas Políticamente (PEP).
<b>Riesgo de Contagio</b>	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.

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

24 A la fecha corte de análisis, el Emisor alcanzó un Rating de 5A 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 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.

## 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:

<b>CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN</b>	
<b>CONCEPTO</b>	<b>DETALLE</b>
<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>a) Por un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar (125%).</li> <li>b) La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación.</li> <li>c) El valor de la garantía prendaria tendrá que ser certificado por el Auditor Externo del Emisor semestralmente.</li> <li>d) 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>e) 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 (deuda financiera) 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>	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>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>27</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

Para conocer más detalles de la Emisión, favor remitirse al prospecto de la Emisión<sup>28</sup>.

### Características del instrumento clasificado<sup>29</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

### Comportamiento de la Emisión

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, el cual a su vez representa el saldo de los instrumentos. 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 certificada en julio de 2021 por un Auditor Externo inscrito en el colegio de Peritos Mercantiles y Contadores Públicos de Honduras.

#### 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

<sup>27</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>28</sup> <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/33491/Prospecto%20CIALUTECH1.pdf>

<sup>29</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.

## Resumen de Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Efectivo	5,056	6,791	4,570	3,570	11,003	2,821	20,605
Certificados de depósitos a plazo y Bonos	0	0	0	3,583	2,000	1,000	9,500
Cuentas por cobrar, neto	32,809	50,792	57,996	31,700	35,881	40,498	58,776
Cuentas por cobrar relacionadas	19,438	12,770	15,757	15,828	36,888	28,196	44,652
Otras cuentas por cobrar y anticipos a proveedores	0	0	0	20,508	29,196	18,251	38,408
Inventarios – neto	40,144	70,564	65,944	80,793	67,105	89,802	83,774
Anticipos a obligaciones por derechos titularizados	0	0	0	924	924	924	924
Gastos pagados por anticipado	1,474	1,490	1,068	2,927	1,978	2,981	3,638
<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>	<b>184,473</b>	<b>260,278</b>
Inversiones	12,252	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Acciones	0	23,400	23,400	23,400	23,400	23,400	23,400
Inversiones en Bonos	0	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	0
Propiedades de Inversión	0	0	3,381	5,175	7,044	7,025	7,162
Propiedad, planta y equipo, Neto	48,187	56,986	58,162	57,892	72,739	62,639	87,582
Activos Intangibles	253	1,360	3,750	3,416	3,398	3,213	2,986
Crédito Mercantil	0	0	0	0	12,863	0	12,863
Otros activos	277	1,138	754	191	299	211	600
<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>98,488</b>	<b>134,594</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>	<b>282,960</b>	<b>394,873</b>
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos por pagar	51,013	95,665	58,742	8,955	12,037	18,540	8,198
Porción circulante de los préstamos LP	3,640	8,259	15,594	13,498	17,969	11,372	10,641
Cuentas por pagar comerciales / Proveedores	0	0	0	60,311	78,240	80,619	128,570
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,971	5	926	7,188	19,479	3,341	0
Documentos por pagar	28,100	34,483	11,450	19	3,130	0	0
Porción circulante de los documentos LP (arrendamientos)	1,006	1,664	1,483	1,978	2,324	1,204	1,862
Impuesto sobre la renta por pagar	878	1,378	327	381	2,581	902	10,346
Cuentas por pagar y gastos acumulados por pagar	11,817	11,402	26,367	4,597	8,021	8,905	10,185
Porción circulante de FT	0	0	0	1,504	1,516	1,463	1,592
<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>	<b>126,346</b>	<b>171,395</b>
Pasivo no Corriente							
Documentos por pagar LP	1,525	4,734	4,560	4,968	4,854	6,275	5,555
Préstamos por pagar LP	20,332	28,030	70,362	84,358	88,462	83,607	93,716
Provisión para indemnizaciones laborales	192	333	264	375	630	442	551
Obligación con FT	0	0	0	14,686	13,180	13,939	12,828
Bonos corporativos por pagar	0	0	0	0	0	0	19,000
<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>104,262</b>	<b>131,650</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>	<b>230,609</b>	<b>303,045</b>
Capital Social	25,606	25,606	25,606	25,597	25,940	25,597	25,910
Aportaciones de Capital	-	-	-	-	170	0	156
Reserva Legal	1,321	1,141	1,413	1,582	2,013	1,576	2,034
Utilidades Retenidas	11,416	12,573	13,894	18,261	28,671	21,975	63,042
Efecto acumulado por conversión de moneda	1,070	2,019	5,794	3,648	-2,081	3,203	-3,517
Capital social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora	-	-	-	-	-	-	3,584
<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>52,352</b>	<b>91,828</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>	<b>282,960</b>	<b>394,873</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	jun-20	jun-21
<b>Ventas netas</b>	<b>136,419</b>	<b>177,578</b>	<b>198,232</b>	<b>212,701</b>	<b>291,480</b>	<b>118,000</b>	<b>257,606</b>
Ingresos por ventas	136,419	177,578	198,232	212,701	291,480	118,000	257,606
<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>93,246</b>	<b>185,035</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>	<b>24,755</b>	<b>72,571</b>
Gastos operacionales	-26,635	-33,074	-24,588	-25,240	-34,584	-12,579	-20,028
Gastos de administración	-5,787	-8,084	-7,197	-7,176	-7,909	-3,499	-5,126
Gastos de venta, bodega y despacho	-20,471	-27,090	-20,815	-21,224	-30,181	-10,142	-18,999
Otros ingresos (gastos) neto	-377	2,101	3,424	3,161	3,507	1,062	4,097
<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>	<b>12,176</b>	<b>52,543</b>
Gastos financieros	-6,073	-8,398	-12,809	-15,203	-16,237	-7,508	-7,492
<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>	<b>4,668</b>	<b>45,050</b>
Impuesto sobre la renta	-856	-2,303	-2,083	-1,868	-3,530	-1,443	-10,488
<b>Utilidad Neta</b>	<b>5,465</b>	<b>3,399</b>	<b>2,815</b>	<b>4,466</b>	<b>10,717</b>	<b>3,225</b>	<b>34,562</b>

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

## INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)

INDICADORES FINANCIEROS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
EBIT	12,394	14,100	17,707	21,537	30,532	12,176	52,543
Depreciación	3,422	3,694	4,567	4,986	5,950	2,483	3,607
EBITDA	15,815	17,794	22,274	26,522	36,482	14,659	56,149
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	81.7%	82.2%	60.4%	48.5%	57.6%	54.8%	56.6%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	18.3%	17.8%	39.6%	51.5%	42.4%	45.2%	43.4%
Deuda Financiera	86,803	143,357	171,065	127,599	141,185	137,826	137,160
Deuda Financiera / Pasivo Total	72.1%	77.1%	90.0%	62.9%	55.9%	59.8%	45.3%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	55.9%	80.1%	161.0%	212.7%	193.7%	199.2%	143.4%
Deuda Financiera / Patrimonio	2.2	3.5	3.7	2.6	2.6	2.6	1.5
Pasivo Total / Patrimonio	3.1	4.5	4.1	4.1	4.6	4.4	3.3
Pasivo No Corriente / EBIT	1.8	2.3	4.2	4.8	3.5	8.6	2.5
Deuda Financiera / EBIT	0.7%	1.0%	1.0%	0.6%	0.5%	1.1%	0.3%
Pasivo Total / EBIT	9.7	13.2	10.7	9.4	8.3	18.9	5.8
Patrimonio/Activo	24.7%	18.2%	19.7%	19.5%	18.0%	18.5%	23.3%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA Anualizado PCR	3.4%	1.5%	1.2%	1.8%	3.5%	1.4%	10.7%
ROE Anualizado PCR	13.9%	8.2%	6.0%	9.1%	19.4%	7.6%	45.8%
DUPONT	13.9%	8.2%	6.0%	9.1%	19.4%	6.2%	37.6%
Margen de utilidad neta (Utilidad Neta / Ventas Totales)	4.0%	1.9%	1.4%	2.1%	3.7%	2.7%	13.4%
Rotación de Activos (Ventas Netas / Total de Activos)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.4	0.7
Apalancamiento (Total de Activos / Patrimonio)	4.1	5.5	5.1	5.1	5.6	5.4	4.3
Costos / ventas	71.4%	73.4%	78.7%	78.0%	77.7%	79.0%	71.8%
Margen de ventas (margen bruto)	28.6%	26.6%	21.3%	22.0%	22.3%	21.0%	28.2%
Margen Operativo	9.1%	7.9%	8.9%	10.1%	10.5%	10.3%	20.4%
Margen neto	4.0%	1.9%	1.4%	2.1%	3.7%	2.7%	13.4%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez Ácida	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7	1.0
Liquidez Corriente	1.0	0.9	1.3	1.6	1.3	1.5	1.5
Capital de Trabajo	494	-10,449	30,446	61,401	39,677	58,127	88,884
Activos Líquidos/Activo Total	3.16%	2.99%	1.93%	1.42%	3.58%	1.00%	5.22%
Activos Líquidos/Pasivo Total	4.20%	3.65%	2.40%	1.76%	4.36%	1.22%	6.80%
<b>Endeudamiento</b>							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	75.3%	81.8%	80.3%	80.5%	82.0%	81.5%	76.7%
Apalancamiento patrimonial (Pasivo Total/Patrimonio)	3.1	4.5	4.1	4.1	4.6	4.4	3.3
<b>Cobertura</b>							
EBITDA/Gastos Financieros (mín.: 2x)	2.6	2.1	1.7	1.7	2.2	2.0	7.5
Deuda Financiera / Patrimonio (máx.: 3.5x)	2.2	3.5	3.7	2.6	2.6	2.6	1.5
Deuda Financiera / EBITDA (máx.: 5x)	5.5	8.1	7.7	4.8	3.9	9.4	2.4
<b>Otros Indicadores</b>							
Rotación de Inventarios (costo de venta entre inventario neto) veces	2.4	1.8	2.4	2.1	3.4	1.0	2.2
Plazo de cobro en días (Rotación de cuentas por cobrar) -365(ventas netas/cuentas por cobrar)	87.8	104.4	106.8	77.2	45.1	125.6	83.5
Más de 90 días	1.0	1.2	1.2	0.9	0.5	1.4	0.9
Rotación de activos respecto a ventas	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.4	0.7

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.